

**SANDRA GOMES DE CASTRO**

**VALOR DE MERCADO E ABERTURA DE CAPITAL:  
ANÁLISE DAS AÇÕES DAS EMPRESAS  
DO SETOR DE CARNES E DERIVADOS LISTADAS NA BOVESPA**

Monografia apresentada ao Programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Contabilidade, do setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de especialista em Contabilidade e Finanças.

Prof<sup>a</sup>. Orientadora: Ana Paula Mussi Szabo Cherobin.

**CURITIBA**

**2008**

“Caminhamos ao encontro do amor e do desejo.  
Não buscamos lições, nem a amarga filosofia que se exige da grandeza.  
Além do sol, dos beijos e dos perfumes selvagens,  
tudo o mais nos parece fútil.”

Albert Camus

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a meus pais, irmãos e colegas que não pouparam esforços no companheirismo durante minha vida.

Também a professora orientadora Ana Paula Mussi Szabo Cherobim, que contribuiu para a qualidade dessa monografia.

E por último, às demais pessoas, que de uma ou outra maneira, apesar de não citadas aqui, me deram apoio e tornaram possível a realização dessa monografia. A minha gratidão a todos.

Obrigada Deus...

## **RESUMO**

A partir de uma análise das ações das empresas do setor de carnes e derivados listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, este trabalho tem como objetivo analisar o comportamento dos preços das ações das empresas do setor de carnes e derivados, como também averiguar o mercado de capitais. Neste sentido, utilizam-se os conceitos de bolsa de valores, ações, mercado de capitais. Posterior ao referencial teórico, serão apresentados um panorama do setor alimentício, com análise das 6 empresas do setor, no segundo semestre de 2007. Por fim, os principais resultados obtidos e as respectivas conclusões.

Palavras chave: Abertura de Capital, Ações, Mercado de Capitais, Bolsa de Valores de São Paulo.

## SUMÁRIO

<b>LISTA DE TABELAS</b> .....	vii
<b>LISTA DE SIGLAS</b> .....	viii
<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	1
1.1 JUSTIFICATIVA.....	4
1.2 OBJETIVOS.....	6
<b>2 REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	7
2.1 MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL .....	7
2.2 ABERTURA DE CAPITAL.....	9
2.3 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	10
2.4 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.....	11
2.5 BOLSA DE VALORES .....	12
2.6 COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA - CBLC.....	13
2.6.1 Agentes de Compensação.....	14
2.6.2 Serviço de Custódia Fungível CBLC.....	14
2.6.3 Compensação e Liquidação.....	15
2.7 MERCADO DE CAPITAIS E BOLSA DE VALORES .....	16
2.8 TÍTULOS DO MERCADO DE CAPITAIS .....	19
2.8.1 Ações.....	19
2.8.2 Debêntures .....	21
2.9 DIREITO DE SUBSCRIÇÃO.....	22
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	24
<b>4 PANORAMA DO SETOR ALIMENTÍCIO – CARNES E DERIVADOS</b> .....	26
<b>5 EMPRESAS DO SETOR ALIMENTOS CARNES E DERIVADOS</b> .....	31
5.1 JBS .....	31
5.1.1 Composição Acionária JBS.....	32
5.1.2 Processo de IPO.....	32
5.2 SADIA .....	32
5.2.1 Composição Acionária Sadia.....	34
5.3 PERDIGÃO .....	34

5.3.1 Composição Acionária Perdigão.....	35
5.4 MARFRIG .....	36
5.4.1 Composição Acionária Marfrig .....	37
5.4.2 Processo de IPO .....	37
5.5 MINUPAR .....	37
5.5.1 Composição Acionária Minupar .....	38
5.6 MINERVA.....	38
5.6.1 Composição Acionária Minerva .....	39
5.6.2 Processo de IPO .....	40
5.7 EXCELSIOR .....	40
5.7.1 Composição Acionária Excelsior.....	41
<b>6 ANÁLISE DO PREÇO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS DO SETOR</b>	
<b>ALIMENTÍCIO CARNES E DERIVADOS.....</b>	<b>42</b>
6.1 COMPORTAMENTO DO MERCADO ACIONÁRIO NO 2º SEMESTRE DE 2007.....	43
6.2 ANÁLISE INTRÍSECA DO PREÇO DA AÇÃO DAS EMPRESAS DO SETOR DE CARNES E DERIVADOS.....	52
6.3 ANÁLISE DAS RELAÇÕES DO PREÇO DAS AÇÕES COM O COMPORTAMENTO DO MERCADO .....	61
<b>7 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>67</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>70</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>73</b>

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – RESULTADOS DAS COMPANHIAS SEGUNDO E TERCEIRO TRIMESTRE DE 2007 .....	27
TABELA 2 – CRESCIMENTO DO VOLUME E PREÇOS DA PECUÁRIA (%AA) – 2006/07 .....	30
TABELA 3 – POSIÇÃO ACIONÁRIA JBS – 28/09/2007 .....	32
TABELA 4 – POSIÇÃO ACIONÁRIA SADIA – 23/11/2007 .....	34
TABELA 5 – POSIÇÃO ACIONÁRIA PERDIGÃO – 18/04/2007 .....	35
TABELA 6 – POSIÇÃO ACIONÁRIA MARFRIG – 04/07/2007 .....	37
TABELA 7 – POSIÇÃO ACIONÁRIA MINUPAR – 07/11/2007 .....	38
TABELA 8 – POSIÇÃO ACIONÁRIA MINERVA – 19/07/2007 .....	40
TABELA 9 – POSIÇÃO ACIONÁRIA EXCELSIOR – 30/09/2007 .....	41
TABELA 10 – VARIAÇÃO IBOVESPA 3º TRIMESTRE DE 2007 .....	50
TABELA 11 – BALANÇO SADIA .....	56
TABELA 12 – IBOVESPA SEGUNDO SEMESTRE DE 2007 .....	66

## LISTA DE SIGLAS

ABIA	Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação
ABIEC	Associação Brasileira das Indústrias de Carne
BACEN	Banco Central do Brasil
BC	Banco Central
BCB	Banco Central do Brasil
BFM	Bolsa de Mercadorias e Futuros
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CBLC	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia
CETIP	Câmera de Custódia e Liquidação Financeira
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNA	Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil
CPMF	Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EUA	Estados Unidos da América
FED	Federal Reserve (Banco Central dos EUA)
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
MAPA	Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento
ON	Ordinárias
PIB	Produto Interno Bruto
PN	Preferenciais
PL	Patrimônio Líquido
PR	Paraná
SA	Sociedade Anônima
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SP	São Paulo
SPC	Secretaria de Previdência Complementar
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
USP	Universidade de São Paulo



## 1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem por objetivo analisar, por meio de um estudo, o mercado de capitais brasileiro, especificamente o setor de carnes e derivados, averiguando se os efeitos no mercado nacional e internacional, queda ou alta nas bolsas de valores, modifica o retorno de suas ações no mercado.

O mercado de capitais trata-se de um sistema de distribuição de valores mobiliários, com o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização, sendo constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

O mercado de capitais tem merecido uma atenção especial de seus investidores. As crises nos mercados, dentre outros fatores, têm proporcionado sucessivas oscilações da bolsa de valores em todo o mundo. A expansão de economias saudáveis passa pelo desenvolvimento do mercado de capitais. É nele que as empresas encontram alternativas para financiar seu crescimento.

Com acesso as novas tecnologias de informação e comunicação e liberação dos fluxos de mercados de capitais, os investidores de todo o mundo, passaram a ter amplo e diverso número de opções de investimentos.

Seguindo essa tendência mundial, os países em desenvolvimento procuram abrir suas economias para poder receber investimentos externos. Assim, quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é o seu mercado de capitais.

Por ser um canal fundamental na captação de recursos que permitem o desenvolvimento das empresas, gerando novos empregos e contribuindo para o progresso do país, o mercado acionário também se constitui em uma importante opção de investimento para pessoas e instituições.

O ambiente empresarial competitivo em que as empresas estão inseridas hoje exige que estas encontrem cada vez mais alternativas de melhorias de produtos e redução de custos. Para isso é preciso também maiores investimentos.

O contexto de abertura de mercados, somados a fusões, aquisições e privatizações evidenciou a necessidade de se mensurar e obter o valor de uma empresa. Também se tornou necessário entender como o valor é formado, quais variáveis o constroem, e de que maneira ele pode ser impactado.

Segundo Copeland, et al. (2002) e Assaf Neto (2003), o valor para o acionista ou valor de mercado passou a representar o principal parâmetro de um investimento e desemboca no objetivo básico de maximização do valor de mercado da empresa e, em consequência, da riqueza de seus proprietários. Isto se deu, pois o valor, além de não ser afetado pelos métodos contábeis, leva em conta os resultados futuros esperados de uma empresa e seus riscos. Também, um analista, ao avaliar uma empresa, procura o valor que represente de modo equilibrado as potencialidades e perspectivas da empresa.

No Brasil, assim como em outros países do mundo, estudos sobre a relação entre variáveis econômicas financeiras das empresas e do preço de suas ações são um recorrente termo de pesquisas de mercado de capitais. Isto é fruto da necessidade de compreender se um aumento no faturamento da empresa afetará seu valor e, por consequência, seu preço, ou mesmo saber, se uma melhora da eficiência da gestão e um aumento da margem acarretarão uma variação positiva em seu preço, ou ainda, saber quanto um aumento das taxas de juros afetará o preço das ações de uma determinada empresa.

Esta necessidade se resume em saber como e por que o mercado chega ao preço de venda de uma ação, já que isso pode oferecer pistas sobre o comportamento futuro da ação. Para a gestão interna da empresa, para o administrador de carteiras ou para qualquer stakeholder é de grande valia saber quais são seus direcionadores de valor. Assim, se os participantes do mercado financeiro de um país conhecerem, com maior clareza, os direcionadores de valor e seus efeitos na ação da empresa, a qualidade das decisões de investimento e financiamento e a capacidade de se detectar oportunidades de possíveis ganhos ou perdas, podem ser aprimoradas.

Com a globalização, e o imenso intercâmbio entre países, o mercado de capitais vem, a cada dia, adquirindo importância crescente no cenário internacional. Assim, os países em desenvolvimento abrem seus mercados para receber investimentos externos, e quanto mais ativo é o mercado de capitais, mais a economia se desenvolve.

É função do mercado de capitais precificar os valores das ações que estão sendo negociadas. O processo de oferta e demanda é que dita as bases para esta precificação. As demandas e ofertas de uma ação variam em função das informações

disponíveis acerca da empresa emitente da ação e de como os investidores analisarão e processarão essas informações. Quando o valor da ação capta todas essas informações, diz-se que o investidor está diante de um mercado eficiente. Ou seja, o mercado de capitais tende a ser mais eficiente na medida em que os investidores estejam cada vez mais informados.

Considerando as empresas do setor de carnes e derivados, elas estão ganhando expressividade na bolsa de valores. Um exemplo disso é a compra da norte-americana Swift feita pela JBS-Friboi um negócio de US\$ 1,4 bilhão. A Perdigão, além de ter comprado a holandesa Plusfood, no dia 30 de outubro de 2007 realizou mais uma aquisição da empresa Eleva, por um valor estimado de 2 bilhões de dólares, como também no dia 29 de novembro de 2007, informou a Comissão de Valores Mobiliários a compra dos 49% restantes das ações da Batávia S.A Indústria de Alimentos, com essa aquisição a Perdigão passa a ter o controle total da empresa.

A Sadia no dia 01 de dezembro de 2007 inaugurou sua fábrica na Rússia, além de projetos de construir uma fábrica nos Emirados Árabes para abastecer o Oriente Médio, e adquiriu a Big Foods no dia 3 de dezembro. A Marfrig no dia 21 de novembro de 2007, conclui a compra da Quickfood, empresa Argentina, além de ter realizado a aquisição das empresas argentinas Best Beef S.A e Estâncias del Sur. Minupar em outubro de 2007 fez a emissão de novas ações e em dezembro fez parceria com a Sadia, com prazo de 5 anos, para a ampliação de prestação de serviços de produção. Minerva lançou suas ações em bolsa em 20 de julho. Entretanto, as ações das companhias do setor, começam a se movimentar.

O Brasil é um dos maiores produtores de carne bovina mundial segundo dados da Abiec (Associação Brasileira das Indústrias de Carne). O clima, a extensão territorial e a disponibilidade de fatores de produção no Brasil, geram condições de competitividade na produção e industrialização, inclusive quanto à alta qualidade dos produtos. Segundo a Abiec, o volume de vendas do país lá fora apresentou taxa média de crescimento anual de 25,4% entre 2000 e 2006, mesmo diante das barreiras comerciais impostas por países com os Estados Unidos e Japão.

Assuntos relacionados à gripe aviária, focos de febre aftosa, preço da arroba, deixaram de serem assuntos relevantes, porém o aumento das exportações, aumento

do consumo de carnes no Brasil e no mundo, a depreciação do dólar nos últimos anos, mostra um cenário mais favorável para o setor.

As empresas do setor que foram buscar no mercado de capitais os recursos para expandir seus negócios, tiveram grandes resultados, pois o setor está mudando em um ritmo mais rápido. Exemplo disso é a JBS que controla a Friboi, mas a lista deve aumentar como exemplo o grupo Bertin, um dos grandes concorrentes do setor de carnes e derivados, prepara-se para lançar ações na Bovespa até o primeiro semestre de 2008, conforme informou o diretor financeiro da empresa Douglas Oliveira.

O fato das empresas estarem se destacando mais ou abrindo capitais, é porque o setor se encontra na lista do que mais exporta. O crescente volume das vendas internacionais obriga as empresas a investir forte no aumento da produção e isso cria necessidade de captar dinheiro para poder aumentar a musculatura.

Diante do exposto um problema a ser pesquisado é de que maneira as alterações do preço da ação e desempenho são de ampla utilidade e importância para os investidores quanto para os gestores da empresa.

## 1.1 JUSTIFICATIVA

A utilização do mercado de capitais tem aumentado muito nos últimos tempos, tornando-se um diferencial competitivo para as empresas. O mercado brasileiro, atualmente através da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), oferece um grande potencial de aumento de negócios e utilização. Considerando que o mercado apresenta índices modestos, pois ocorreram muitos avanços, como abertura para os investidores estrangeiros, as privatizações e o considerável aumento dos investidores institucionais.

Como consequência desse processo as variáveis que dirigem e constroem o valor de uma empresa passaram a ser mais investigadas e operacionalizadas pelos participantes do mercado de capitais brasileiro. Se os preços das ações brasileiras são afetados pelas expectativas contidas em seus direcionadores de valor, saber

quais são esses direcionadores e de que forma afetam o preço da ação se tornou algo primordial para qualquer gestor da carteira de investimento em ações.

Em um país como o Brasil, que há carência de capital e expressiva demanda por investimentos e onde predomina pouca oferta de crédito privado de longo prazo, é praticamente unânime, a visão de que o mercado de capitais pode desempenhar um papel relevante no processo de captação de recursos necessários à expansão das empresas.

Em relação ao setor estudado, carnes e derivados acredita que o contínuo crescimento do PIB brasileiro e dos investidores estrangeiros diretos no País, a estabilidade econômica e política, o controle da inflação e a queda gradual da taxa de juros criaram um cenário favorável para o desenvolvimento econômico brasileiro nos últimos anos.

Adicionalmente, o Brasil oferece diversas vantagens competitivas como um dos líderes mundiais no setor agropecuário, especificamente na produção de carne bovina.

A abertura de capital é apresentada como uma alternativa a essa necessidade. A literatura pesquisada apresenta um vasto conjunto de motivações para esse movimento, sem que haja consenso sobre se vale ou não a pena abrir o capital. Cada empresa apresenta necessidades e propósitos diferentes; dessa forma, não podendo generalizar os objetivos de cada uma ir ao mercado.

Nesse sentido, justifica-se uma pesquisa que privilegie a análise das variações ocorridas no preço das ações e suas conseqüências para as organizações de qualquer natureza, especificamente para as do setor de carnes e derivados.

Por outro lado o envolvimento profissional da pesquisadora permitirá que o trabalho possa ser aplicado a uma organização do ramo. Essa possibilidade poderá contribuir também com as pesquisas desenvolvidas pela Universidade Federal do Paraná nessa temática.

## 1.2 OBJETIVOS

Os objetivos são as metas e finalidades da pesquisa. Eles estabelecem o porquê da pesquisa a ser realizada. Em outras palavras, pode-se afirmar o que é que a pesquisadora pensa fazer nesse estudo.

O presente estudo tem por objetivo analisar o comportamento dos preços das ações das empresas do setor de carnes e derivados que estão listadas na Bolsa de Valores de São Paulo.

Os objetivos específicos são:

- Identificar se o processo de abertura de capital está valorizando o valor de mercado das empresas do setor de carnes e derivados; e
- O posicionamento de cada empresa com relação às competidoras do setor.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

Nesse capítulo apresenta-se os principais estudos relacionados ao tema. O segundo capítulo trata dos principais conceitos sobre: mercados de capitais no Brasil, abertura de capital, Sistema Financeiro Nacional, Comissão de Valores Mobiliários, Bolsa de Valores, Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia, Mercado de Capitais e Bolsa de Valores, Títulos do Mercado de Capitais, ações, debêntures, direito de subscrição.

No terceiro capítulo a metodologia adotada é apresentada e explicada. Assim como o tipo de pesquisas, coleta de dados, análise dos dados.

### 2.1 MERCADO DE CAPITALIS NO BRASIL

Para Pinheiro (2005), “o surgimento do mercado de capitais ocorreu quando o mercado de crédito deixou de atender às necessidades da atividade produtiva, no sentido de garantir um fluxo de recursos nas condições adequadas em termos de prazos, custos e exigibilidades”.

Conforme definição no site da Bovespa (2007), o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, quem tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

Os principais títulos negociados, no mercado de capitais, são os representativos do capital de empresas – as ações – ou de empréstimos tomados, via mercado, por empresas – debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e *commercial papers* – que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico.

As bolsas de valores não são instituições financeiras, mas associações civis sem fins lucrativos, constituídas pelas corretoras de valores para fornecer a infraestrutura de mercado de ações.

As ações são títulos de renda variável, emitidos por sociedades anônimas, que representam a menor fração do capital da empresa emitente, ou seja, são participações no capital de companhias abertas, cujo preço pode ser negociado no mercado.

Podem ser escriturais ou representadas por cautelas ou certificados. O investidor em ações é um co-proprietário da sociedade anônima da qual é acionista, participando dos seus resultados. As ações são conversíveis em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsas de valores ou no mercado de balcão (Bovespa, 2007).

As ações podem ser ordinárias, com direito a voto em assembléias gerais ou preferenciais, com direito de preferência sobre os dividendos a serem distribuídos e no reembolso de capital, no caso de dissolução da sociedade.

De acordo com Fortuna (1996), preço de uma ação em bolsa é fruto das condições de mercado (oferta e demanda) que reflitam as condições estruturais e comportamento da economia do país e específicas da empresa e de seu setor econômico. Normalmente, as ações traduzem as expectativas do país, e, por consequência, aos destinos das empresas abertas.

A rentabilidade das ações é variável. Parte dela, composta de dividendos ou participação da ação; outra parte advém do eventual ganho de capital na venda da ação.

Os recursos oriundos de emissão de ações são devolvidos ao investidor através da distribuição de dividendos e da retenção de lucros que, se forem adequadamente reaplicados, valorizarão o preço das ações do mercado. O mercado de ações, segmento do mercado de capitais que opera com títulos de renda variável, objetiva canalizar recursos para as empresas do capital de risco (OLIVEIRA, 1997).

Para Mellagi Filho (2003) companhia aberta é aquela que, por meio de registro apropriado à CVM, está autorizada a ter seus valores mobiliários negociados com o público, tanto em bolsas de valores, quanto no mercado de balcão (sem leilão), organizado ou não.

A participação nos resultados de uma sociedade é feita sob a forma de distribuição de dividendos em dinheiro, em percentual a ser definido pela empresa, de acordo com os seus resultados referentes ao período correspondente ao direito.



Quando uma empresa obtém lucro, em geral é feito um rateio, que destina parte desse lucro para reinvestimentos, parte para reservas e parte para pagamento de dividendos.

Diante destas argumentações, verifica-se que o mercado de capitais é importante para o crescimento e o desenvolvimento econômico de qualquer economia porque proporciona às empresas a possibilidade de investir no acúmulo de capital próprio e no aumento de produtividade.

## 2.2 ABERTURA DE CAPITAL

A abertura de capital de uma empresa se dá por meio do lançamento de ações junto ao público, com o objetivo primário de obtenção de recursos. A decisão de abrir capital deve se subordinar a uma análise de sua viabilidade, demonstrando para um dado nível de atividade da empresa, ser mais conveniente incidir nos custos relativos à abertura do capital do que buscar estes recursos por meio de endividamento ou poder combinar as duas possibilidades, tanto de captar capital próprio no mercado como também recorrer ao endividamento.

A abertura de capital por meio de outros valores mobiliários, como debêntures conversíveis e bônus de subscrição, pode ser considerado um estágio à abertura plena. Para que uma empresa possa se tornar uma companhia aberta, deve ser constituída na forma jurídica de uma sociedade anônima, de acordo com o que preceitua a Lei nº 6.404, de 15/12/1976. Esse processo requer o pedido de registro da empresa como companhia aberta, para que seus títulos possam ser negociados em bolsa ou mercado de balcão. Respectivamente com o pedido de abertura de capital é possível ser solicitado o registro e a autorização para a distribuição de novos valores mobiliários por meio de subscrição pública, sendo o processo de análise, o registro e deferimento efetuados segundo os ditames das instruções CVM (Comissão de Valores Mobiliários, 2007)

O Mercado de capitais pode ser uma fonte imediata ou potencial de captação de recursos financeiros permanentes e pode tornar a empresa conhecida por um público mais amplo de investidores e parceiros comerciais.

## 2.3 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Segundo Eduardo Fortuna (2007), o Sistema Financeiro é um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores. O mercado financeiro, onde se processam essas transações, permite que um agente econômico qualquer (um indivíduo ou empresa), sem perspectiva de aplicação em algum empreendimento, próprio, da poupança que é capaz de gerar, seja colocado em contato com outro, cujas perspectivas de investimento superam as respectivas disponibilidades de poupança.

O mercado financeiro pode ser considerado como elemento dinâmico no processo de crescimento econômico, uma vez que permite a elevação das taxas de poupança e investimento.

Sob a ótica sistêmica, o SFN pode ser compreendido por meio de dois subsistemas: operativo e normativo. O subsistema operativo é constituído por instituições financeiras que atuam e operam nos cinco mercados distintos do SFN, enquanto que o normativo visa normalizar, regular e fiscalizar o mercado financeiro.

Em cada um dos cinco mercados financeiros – monetários, de crédito, de capitais, de câmbio e de seguro previdência – existe, pelo menos um órgão de regulação e fiscalização governamental. São autarquias federais, integrantes do SFN e vinculadas ao Ministério da Fazenda, e, no caso do mercado de previdência complementar, ao Ministério da Previdência Social estas instituições são criadas e extintas por lei.

Hoje figuram além do Bacen e do CMN, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e a Secretária de Previdência Complementar (SPC).

O Bacen (Banco Central do Brasil) é o órgão de regulação e fiscalização do mercado monetário, de crédito e de câmbio, e atua também no mercado de capitais com a CVM. Portanto, age em todos os mercados, com exceção do mercado de seguro e previdência (CVM, 2007).

Uma vez configurado o SFN do ponto de vista sistêmico, pode-se definir o mercado financeiro como um conjunto de mecanismos voltados para a transferência

de recursos entre os agentes econômicos. São efetuadas transações com títulos de prazos curto, médio, longo e, algumas vezes, indeterminado, a fim de realizar as intermediações financeiras que ocorrem na economia.

Os mercados financeiros funcionam como sistemas-meio, cabendo-lhes, em essência, aproximar a oferta final da demanda final, transferindo recursos e organizando fluxos. Eles se destinam a bancar, financiar, investir e administrar recursos, sendo todas essas atividades sinônimos de intermediação, pois visa: tomar próximo o agente deficitário do superavitário; desenvolver o mercado financeiro; promover o crescimento do PIB; promover o desenvolvimento do país; e adequar os recursos quanto a prazos, volume, taxas de retorno, grau de risco etc.

O atual Sistema Financeiro Nacional baseia-se principalmente nas reformas bancárias e do mercado de capitais (Lei nº. 4.595, de 31/12/1964, e Lei nº. 4.728, de 14/07/1965), quando foram constituídas como autoridades monetárias e Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BC, BCB ou Bacen). Adicionalmente, em 1976, incorporou-se ao sistema a Comissão de Valores Mobiliários não emitidos pelo sistema financeiro (por exemplo, ações e debêntures emitidas por empresas produtivas) e pelo Tesouro Nacional (órgão do governo responsável pelo pagamento das contas públicas) (Mellagi Filho, 2003).

## 2.4 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, instituída na Lei nº. 6.385, de 07/12/1976, cujas atribuições são a normatização, regulamentação, desenvolvimento, controle e fiscalização do mercado de valores mobiliários no país (Mellagi Filho, 2003).

Ao mesmo tempo, desenvolve estudos e pesquisas, dos quais obtém elementos necessários à definição de políticas e iniciativas capazes de promover o desenvolvimento do mercado. No exercício de suas atribuições, a Comissão de Valores Mobiliários poderá examinar registros contábeis, livros de pessoas e/ou empresas sujeitas à sua fiscalização, intimá-las a prestar declarações ou esclarecimentos, sob pena de multa; requisitar informações de órgãos públicos, outras

autarquias e empresas públicas; determinar às companhias abertas a republicação de demonstrações financeiras e dados diversos; apurar infração mediante inquéritos administrativos e aplicar penalidade.

As notas promissórias comerciais, partes beneficiárias, bônus de subscrição, direitos de subscrição, recibos de subscrição, certificados de depósitos mobiliários, índices representativos de ações, opções de compra e venda de valores mobiliários, cotas de fundos imobiliários e certificados de investimento audiovisual, também entram na classificação de valores mobiliários (Mellagi Filho, 2003).

A CVM tem por atribuição estimular a aplicação da poupança no mercado acionário; assegurar o funcionamento eficiente das bolsas de valores e instituições auxiliares que operam nesse mercado; proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e outros tipos de atos ilegais que possam prejudicar a formação do preço nos mercados primário e secundários de ações; e fiscalizar a emissão, o registro, a distribuição e a negociação de títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto.

## 2.5 BOLSA DE VALORES

As bolsas de valores são instituições civis, sem fins lucrativos, com títulos patrimoniais, pertencentes às sociedades corretoras membros, constituindo seu patrimônio (Mellagi Filho, 2003).

Existem três tipos básicos de investidores na bolsa de valores, conforme Fortuna (2007): as pessoas físicas; as pessoas jurídicas e os investidores institucionais. Os investidores são: fundos mútuos de ações, seguradoras, entidades fechadas e abertas de previdência privada, estando sempre presentes no mercado, pois suas aplicações são compulsórias, de acordo com as normas de composição e diversificação de suas carteiras, baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários. Tais normas possuem o duplo objetivo de reduzir o risco de seus investimentos e de direcionar recursos para aplicações consideradas prioritárias pelo governo.

No Brasil, a Bolsa de Valores de São Paulo opera desde 1890 até a década de 1960, era uma entidade oficial corporativa, vinculada à Secretaria de Finanças do

governo estadual. Em 1967, a Bolsa passou a ser uma entidade civil sem fins lucrativos. Desde essa mudança, a Bovespa vem marcando sua atuação por iniciativas pioneiras. Em 1972, tornou-se a primeira bolsa de valores do país a ter pregão automatizado, com divulgação de informações on-line e em tempo real. E, no final da década, passou a oferecer operações com opção sobre ações no Brasil (BOVESPA, 2007).

Em 1999, foram lançados, para atrair e tornar viável a participação de pequenos e médios investidores no mercado de ações, o *Home Broker* e o *After-Market* – uma iniciativa pioneira, que possibilita a negociação eletrônica à noite (BOVESPA, 2007).

Além de seu papel básico de oferecer um mercado para a cotação dos títulos nelas registrados, orientar e fiscalizar os serviços prestados por seus membros, facilitar a divulgação constante de informações sobre as empresas e sobre os negócios que se realizam sob seu controle, por intermédio de um mercado contínuo, representado por seus pregões diários. É por meio das bolsas de valores que se pode viabilizar um importante objetivo de capitalismo moderno: o estímulo à poupança do grande público e ao investimento em empresas em expansão, que, diante deste apoio, poderão assegurar as condições para seu desenvolvimento.

## 2.6 COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA – CBLC

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC é a empresa responsável pela compensação, liquidação e controle de risco das operações realizadas na Bovespa, nos mercados a vista e de liquidação futura, e pelo registro e controle das operações de empréstimos de títulos, por meio do Banco de Títulos CBLC – BTC. A CBLC assumiu o Serviço de Custódia Fungível que era executado pela Bovespa, tornando-se responsável pela sua prestação aos participantes do mercado (Fortuna, 2007).

A criação da CBLC representou uma resposta à necessidade de dotar o mercado de capitais brasileiro de uma estrutura moderna e eficiente para a realização das atividades de compensação, liquidação, custódia e controle de risco.

A CBLC foi lançada com um capital de aproximadamente R\$ 203 milhões e é responsável pela liquidação de 95% do mercado brasileiro de ações. O Serviço de Custódia CBLC responde pela guarda de mais de 6 trilhões de ações de companhias abertas, debêntures e certificado de investimento (CBLC, 2007).

### 2.6.1 Agentes de Compensação

Os serviços de liquidação oferecidos pela CBLC estão disponíveis ao mercado por meio de seus Agentes de Compensação, que podem ser segregados em duas categorias:

- ❖ Agentes de Compensação Plenos

Exercem as atividades de liquidação para carteira própria e de seus clientes, bem como para contas de outras corretoras e outros investidores institucionais qualificados como, por exemplo, fundos de pensão, estrangeiros, gestores de fundos e seguradoras;

- ❖ Agentes de Compensação Próprios

Exercem as atividades de liquidação para carteira própria e seus clientes. Apenas as instituições fundadoras que também atuem como corretoras da Bolsa de Valores de São Paulo podem se enquadrar nesta categoria de agente de compensação.

### 2.6.2 Serviço de Custódia Fungível CBLC

A companhia Brasileira de Liquidação e Custódia é responsável pela Administração do Serviço de Custódia Fungível CBLC, que vinha sendo prestado desde 1974 pela Bolsa de Valores de São Paulo. O Serviço de Custódia Fungível CBLC é um produto dinâmico e em constante expansão, desenvolvimento e aperfeiçoamento. Além de atuar como depositária de ações de companhias abertas, a estrutura dos sistemas utilizados pelo Serviço de Custódia CBLC foi desenvolvida

para prover o mesmo tipo de serviço para outros instrumentos financeiros como, por exemplo, certificados de privatização, debêntures, certificados de investimentos, quotas de fundos imobiliários e títulos de renda fixa.

A maior parte dos valores em custódia na CBLC é mantida em forma escritural, uma vez que atualmente no Brasil poucas companhias ainda emitem certificados físicos. Em 1997, o Serviço de Custódia Fungível obteve o certificado NBR ISO 9002/94, concedido pela SGS – ICS Certificadora Ltda, que atestou a qualidade do serviço de acordo com as normas e procedimentos da ISO 9002 (CBLC, 2007).

### 2.6.3 Compensação e Liquidação

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia é responsável pela compensação e liquidação de operações feitas nos mercados à vista, a termo e de opções da Bovespa. As atividades de compensação e liquidação são realizadas por seus Agentes de Compensação.

Todas as operações realizadas na Bovespa devem ter o investidor final identificado pelas corretoras que atuam como seus intermediários. Essa informação é confidencial, sendo seu acesso restrito apenas aos funcionários responsáveis pelo monitoramento do mercado.

À medida que os títulos são entregues, mediante instruções dos Agentes de Compensação, o Serviço de Custódia CBLC transfere os mesmos da conta do titular vendedor ao titular comprador. A entrega das ações é feita com base na quantidade bruta negociada, ou seja, operação por operação.

Os pagamentos são feitos por meio da CETIP, a Câmara de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos. A CETIP opera em todo o país por intermédio de uma rede própria de comunicação eletrônica, que conecta quase todas as instituições financeiras brasileiras, inclusive o Banco Central do Brasil. A CBLC possui um acordo com a CETIP para a viabilização dos pagamentos relativos às operações.

O ciclo de liquidação de operações na Companhia Brasileira de liquidação e Custódia é completado em três dias. A entrega dos títulos ocorre em D+2, enquanto o

pagamento é feito em D+3. As ações transferidas aos vendedores ficam bloqueadas na CBLC até que o pagamento seja concluído.

## 2.7 MERCADO DE CAPITAIS E BOLSA DE VALORES

Com o processo de globalização que resultou em um intenso intercâmbio entre os países, cada vez mais o mercado acionário vem adquirindo uma crescente importância no cenário financeiro internacional.

Seguindo essa tendência mundial, os países em desenvolvimento procuram abrir suas economias para poder receber investimentos externos. Assim, quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é o seu mercado de capitais.

Por ser um canal fundamental na captação de recursos que permitem o desenvolvimento das empresas, gerando novos empregos e contribuindo para o progresso do país, o mercado acionário também se constitui em uma importante opção de investimento para pessoas e instituições.

À medida que cresce o nível de poupança, maior é a disponibilidade para investir. A poupança individual e a poupança das empresas, chamado lucros, constituem a fonte principal do financiamento dos investimentos de um país. Tais investimentos são o principal fator do crescimento econômico e este, por sua vez, gera aumento de renda, com conseqüente aumento da poupança e do investimento, e assim por diante.

À medida que as empresas se expandem, carecem de mais e mais recursos, que podem ser obtidos por meio de empréstimos de terceiros, investimentos de lucros, participação de acionistas.

E através de participação de novos sócios – os acionistas – que uma empresa ganha condição de obter novos recursos não exigíveis, como contrapartida à participação no seu capital.

Com os recursos necessários, as empresas têm condições de investir em novos equipamentos ou no desenvolvimento de pesquisas, melhorando seu processo produtivo, tornando-o mais eficiente e beneficiando toda a comunidade.



O investidor em ações contribui, assim para a produção de bens, dos quais ele também é consumidor. Como acionista, ele é sócio da empresa e se beneficia da distribuição de dividendos sempre que a empresa obtiver lucros.

A bolsa de valores são associações civis, sem fins lucrativos e com funções de interesse público. Atuando como delegadas do poder público, têm ampla autonomia em sua esfera de responsabilidade.

Além de seu papel básico de oferecer um mercado para cotação dos títulos nelas registradas, orientar e fiscalizar os serviços prestados por seus membros, facilitar a divulgação constante de informações sobre empresas e sobre os negócios que se realizam sob seu controle, as bolsas de valores propiciam liquidez às aplicações de curto e longo prazo, por intermédio de um mercado contínuo, representado por seus pregões diários.

É por meio das bolsas de valores que se pode viabilizar um importante objetivo de capitalismo moderno: o estímulo a poupança do grande público e ao investimento em empresas em expansão, que, diante deste apoio, poderão assegurar as condições para o seu desenvolvimento.

Pinheiro (2005) define o mercado de capitais como:

[...] um conjunto de instituições que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes vendedores. Ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por ela (Pinheiro, 2005).

O mercado de capitais contribui para o desenvolvimento econômico, impulsionando o investimento de capitais e estimulando a formação da poupança privada. Também permite e orienta “a estruturação de uma sociedade pluralista, baseada na economia de mercado, permitindo a participação coletiva de forma ampla na riqueza e nos resultados da economia” (Pinheiro, 2005).

Pinheiro (2005) considera que “os investimentos em economia podem ser considerados a mola propulsora do crescimento econômico” e ainda, que o mercado de capitais é fundamental para o crescimento econômico por que:

- Aumenta as alternativas de financiamento para as empresas;
- Reduz o custo global de financiamentos;
- Diversifica e distribui risco entre os aplicadores;
- Democratiza o acesso ao capital;

O fortalecimento e a expansão do mercado de capitais está sujeito, entre outros fatores, à aplicação de mecanismos que proporcionem maior transparência e confiabilidade na divulgação das informações. Porém, conforme afirma Tertuliano *et al.* (1993), é fundamental observar, que em geral, os participantes do mercado de capitais não atribuem à devida importância aos aspectos relacionados ao papel da informação.

A importância da informação no funcionamento e nos resultados apresentados no mercado de capitais está ligada à eficiência de mercado. Para Reilly (1994), um mercado de capitais é considerado eficiente quando o preço das ações ajusta-se rapidamente em função da divulgação de uma nova informação e, portanto, seu preço reflete toda a informação relevante sobre determinada ação.

Nesse sentido, a divulgação das demonstrações financeiras, juntamente com o relatório anual da administração, torna-se um instrumento de grande valia no relacionamento entre a empresa e seus acionistas, sendo considerada pelos participantes do mercado como um evento relevante no mercado de capitais.

Conforme menciona Lauretti (1998), o Relatório da Administração, como peça integrante das Demonstrações Financeiras, deverá complementar as peças contábeis e as notas explicativas, observando a devida coerência com a situação nela espelhada, formando um quadro completo das posturas e do desempenho da administração na gestão e na alocação dos recursos que se encontram e ela confiados.

A divulgação de informações úteis, fidedignas e detalhadas, que possibilitem o conhecimento da organização, de seus objetivos e de suas políticas, além de ser um direito dos acionistas, poderá orientar as expectativas futuras do mercado com relação à empresa.

Desta forma, o conjunto de informações que chega ao mercado torna os gestores mais preocupados com relação ao fato de suas empresas serem

influenciadas pelos riscos que escapam ao seu controle. A flutuação dos preços, em geral, acarreta efeitos desestabilizadores nas estratégias das organizações, levando os administradores a aperfeiçoarem a gestão dos riscos, possibilitando com isso que as empresas melhorem sua capacidade de gerir os recursos.

## 2.8 TÍTULOS DO MERCADO DE CAPITALIS

### 2.8.1 Ações

A ação é um título representativo da fração unitária do capital social de uma sociedade anônima ou companhia, denominação deste tipo de empresa na legislação brasileira conferindo a seu proprietário o direito de participação nessa sociedade (CASTRO, 1979).

Podem ser escriturais ou representadas por cautelas ou certificados. O investidor em ações é um co-proprietário da sociedade anônima da qual é acionista, participando dos seus resultados. As ações são conversíveis em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsas de valores ou no mercado de balcão.

#### Tipos

##### ❖ Ordinárias

Conferem direito de voto a seu titular nas deliberações das assembléias de acionistas – autoridade máxima da companhia – além da participação nos lucros da sociedade (OLIVEIRA, 1997). Normalmente, a cada ação corresponde um voto. Consequentemente, o proprietário de ações ordinárias tem responsabilidades e obrigações correspondentes ao montante de ações possuídas (OLIVEIRA, 1997).

##### ❖ Preferenciais

As ações preferenciais normalmente não dão direito de voto, características das ações ordinárias reconhecida pelos diversos sistemas jurídicos (CASTRO, 1979). Entretanto, possuem vantagens e preferências em relação às

ações ordinárias, protegendo seus titulares contra decisões tomadas nas assembleias de acionistas (SÁ, 1999). Essas preferências consistem em prioridade na distribuição de dividendos, no reembolso de capital no caso de dissolução da empresa e na acumulação destas vantagens (SANVICENTE, 1990).

Quando as empresas abrem capital, elas transferem aos investidores parte do seu controle acionário. Em troca, as companhias abertas recebem dinheiro para seus investidores e se financiam, podendo, então, expandir seus negócios.

Ao comprar ações, o investidor espera receber dividendos ou juros sobre o capital próprio, ou seja, parte dos lucros da empresa. Ele espera também que o preço das ações se valorize, fazendo sua aplicação auferir lucros. Porém, como qualquer investimento, ao comprar ações, o investidor não tem garantia de performance. Isso significa que, da mesma forma que o papel pode valorizar-se, ele também pode depreciar-se.

Os riscos que os investidores assumem quando eles compram ações são os de que a empresa na qual estão investindo tenha bons resultados financeiros ou que os preços das ações sofram desvalorização. No pior dos casos, é possível perder todo o investimento – mas não mais do que isto. Os acionistas não são responsáveis pelas dívidas da empresa. No longo prazo a aplicação no mercado de renda variável tem produzido bons resultados históricos, se comparado com os de outras alternativas de investimento.

A rentabilidade da ação é variável, parte dela é composta de dividendos ou participação nos resultados e benefícios concedidos pela empresa, advém da posse da ação, outra parte advém do eventual ganho de capital na venda da ação.

Para quem compra ação da empresa, vira acionista, ou seja, sócio da empresa, com direito à participação nos lucros, mas também sujeito às oscilações diárias do valor do papel no mercado.

Um investidor adquire ações com o objetivo de obter um ganho, uma lucratividade. Esse retorno será proveniente dos direitos e proventos distribuídos aos acionistas pela companhia e da eventual valorização de preço das ações. Desta maneira, quando se tem no mercado empresas que adotem as práticas de

governança corporativa, e essas práticas podem agregar valor ao preço das ações, conclui-se que tais práticas estimulam o desenvolvimento do mercado de capitais e aumentam a viabilidade de obtenção de recursos nesse mesmo mercado com alternativa de capitalização.

### 2.8.2 Debêntures

Para Assaf Neto (2003), debênture é um valor mobiliário que representa um contrato de mútuo, tipicamente de longo prazo, entre o emissor e os debenturistas, emitidos por uma sociedade anônima com uma grande flexibilidade quanto às condições e características estabelecidas em sua escritura de emissão.

A emissão de uma debênture pode ser pública ou privada. Caracteriza-se como pública a emissão que, após o registro da empresa como companhia aberta e o registro da emissão na Comissão de valores Mobiliários (CVM), passa a ser oferecida por uma ou por um consórcio de várias instituições financeiras para o público geral. A colocação pública de valores mobiliários pressupõe que os dados sobre a empresa sejam amplamente divulgados para que os investidores tenham acesso a um mínimo de informações para tomar suas decisões de investimento. Já a colocação privada pode ser feita tanto por sociedade anônima de capital aberto quanto por sociedade anônima de capital fechado. Entretanto, nesta modalidade a debênture é negociada com poucos investidores, não sendo possível sua distribuição por meio de mercados de leilão público ou de balcão.

Na assembléia geral da sociedade anônima ocorre a definição das características das debêntures a serem emitidas, tais como valor da emissão, número de séries, valor nominal de cada título, forma de atualização monetária, garantias, cláusulas de conversão, data de vencimento, programação de resgates ou amortizações, juros e indexadores, prêmios e participações nos resultados, etc.

As debêntures podem ser classificadas quanto à classe ou tipo em três categorias. As debêntures simples, que não conferem direito na conversão em ações; as debêntures conversíveis, que permitem a conversão em ações de acordo com especificações na escritura da emissão e representam opções embutidas de compra

de ações representativas do capital próprio do emissor e as debêntures permutáveis, que permitem a troca de título por ações de outras companhias descritas na escritura da emissão, contendo uma opção de compra embutida de ações de outras companhias (Bovespa, 2007).

A remuneração da debênture pode variar muito, podendo ser representadas por juros fixos ou variáveis, participação e ou prêmios.

A remuneração dependerá do contrato pactuado na escritura de emissão da debênture. Essa distinção na remuneração é apontada por alguns especialistas como um dos fatores que limita a expansão desse mercado.

Quem investe em debênture vira credor da empresa, sendo a debênture mais vantajosa que a ação, pois o debenturista recebe antes dos acionistas em caso de falência da empresa, por ser classificado como credor.

Como vantagens o ganho do investidor é mais certo no caso da debênture, pois o principal risco de não receber o que investiu é se a empresa não honrava seus compromissos. Mas a existência de garantias e de um agente fiduciário, que tem como obrigação emitir relatórios periódicos sobre a empresa, reduz esse risco, porém a debênture apresenta dificuldade ser vendida e comprada, pois seu mercado secundário é menos desenvolvido.

## 2.9 DIREITO DE SUBSCRIÇÃO

A subscrição corresponde ao direito garantido aos acionistas ordinários e preferenciais na prioridade de aquisição de ações da empresa, quando esta aumentar o seu capital social pela emissão de novos títulos (RUDGE, 1993).

Através da subscrição de ações é facultativo aos acionistas, adquirirem, pelo preço de emissão, uma parcela das novas ações proporcional às aquelas possuídas (OLIVEIRA, 1997).

O direito de subscrição permite que o acionista compre novo lote de ações lançando pela empresa por um valor preestabelecido e em período determinado. O novo lote será em valor proporcional ao de ações que o investidor possui em carteira, o que faz parte da estratégia de aumento de capital da empresa.

Se o acionista não quiser exercer essa opção de compra, ele poderá transferir o direito de subscrição pelo direito de subscrição a terceiros, através de venda desse direito em pregão. Para saber se é ou não interessante exercer o direito, é preciso acompanhar o comportamento do papel no mercado e, assim, vislumbrar se a tendência, para eles, é de alta ou de baixa.

Isso permitirá que o acionista avalie se na época do vencimento, o valor pago pela ação e o pago pelo direito de subscrição serão menores do que a cotação do papel no dia, do contrário poderá perder o dinheiro.

### 3 METODOLOGIA

A metodologia da pesquisa é o conjunto de métodos ou caminhos. Neste capítulo se estabelece o modo, o meio e o material de pesquisa, que devem ser adequados ao problema e aos objetivos propostos. A utilização de uma adequada metodologia se justifica, pois a credibilidade da pesquisa transparece o método.

Esse trabalho tem por objetivo desenvolver um estudo multicaso das empresas de capital aberto do setor Alimentos - Carnes e Derivados listadas na Bovespa. A pesquisa enfoca a análise dos preços das ações do 2º semestre de 2007, suas variáveis, no sentido de analisar o seu desempenho para identificar a importância tanto para os investidores quanto para os gestores da empresa.

A pesquisa caracteriza-se por ser exploratória, já que pretende fazer um estudo multicaso das empresas de capital aberto do setor Alimentos - Carnes e Derivados. O estudo possui foco quantitativo, uma vez que estuda um setor específico, por meio de análises e relatório econômicos financeiros das empresas.

Os relatórios econômicos das empresas serão analisados, para identificar o desempenho do setor. O estudo será concluído com a análise dos preços das ações, conforme sua variação.

O universo da pesquisa é o conjunto das empresas do setor Alimentos - Carnes e Derivados do país. Foram consideradas as empresas, que tem suas ações listadas na Bolsa de Valores de São. Como o número de empresas nessa condição é pequeno, é difícil qualquer tentativa de caracterizá-las como representativas do universo de empresas do setor de carnes e derivados brasileiras.

Para o trabalho, foi pré-selecionado o grupo de empresas pertencentes ao nível 1 e novo mercado da Bovespa, listadas no setor *Consumo Não Cíclico*, subsetor *Alimentos*, nos segmentos *Carnes e Derivados*, no 2º semestre de 2007.



Empresas	Setor da Economia	Segmento
JBS ON	Alimentos – Carnes e Derivados	Bovespa - NM
Marfrig ON	Alimentos – Carnes e Derivados	Bovespa - NM
Minerva ON	Alimentos – Carnes e Derivados	Bovespa - NM
Minupar ON	Alimentos – Carnes e Derivados	Bovespa
Perdigão ON	Alimentos – Carnes e Derivados	Bovespa - NM
Sadia ON	Alimentos – Carnes e Derivados	Bovespa – N1

As ações das empresas escolhidas são frequentemente negociadas nos pregões. A empresa Excelsior do setor está listada na Bovespa, porém não foi selecionada porque está há muito tempo sem movimentação ativa na Bovespa. Assim, as seis empresas analisadas totalizam 100% das empresas ativas do setor selecionado.

Os dados serão analisados a partir do 2º semestre de 2007, através do site da Bovespa, e serão extraídos dos históricos de cotações, de maneira a se conseguir refletir melhor as informações da empresa em si, e não de uma corporação como um todo.

#### 4 PANORAMA DO SETOR ALIMENTÍCIO – CARNES E DERIVADOS

O cenário que marca o ano de 2007 é o de crescimento das vendas domésticas e da retomada das exportações após um ano de 2006 de problemas sanitários em mercados importantes.

A retomada mundial do consumo de aves, com a reabertura dos mercados na Rússia, beneficia principalmente o Brasil, um dos maiores exportadores de aves e suínos. O incremento considerável na demanda internacional tem contribuído para a minimização do impacto do aumento dos custos para as companhias. As operações da indústria de alimentos estão sendo influenciadas pelo elevado preço dos grãos, como o milho. Sadia e Perdigão passam a comercializar produtos com maior valor agregado neste período e as vendas internas aumentam. Companhias de abate e frigoríficos, como Marfrig e JBS-Friboi, vêm se favorecendo com o crescimento mundial do consumo de carne de boi. E esse incremento tem possibilitado retardar o impacto do aumento da cotação do boi. (ANBA, 2007)

Além da recuperação das margens das empresas de carnes e derivados, a internacionalização das companhias brasileiras também marca 2007. A JBS tornou-se a maior empresa de carne bovina do mundo, e é o maior frigorífico do Brasil. A Marfrig é destaque pela diversificação das unidades na América do Sul. Com as plantas do Uruguai, por exemplo, tem acesso privilegiado à União Européia. A Perdigão tem optado pela aquisição de empresas, como recentemente a Eleva no Brasil, como o objetivo de diversificar os segmentos em que atua, como o mercado de lácteos. A Sadia aproveitou a retomada da demanda de aves para iniciar o processo de internacionalização. Inaugurou em dezembro de 2007 a primeira fábrica no exterior, na Rússia, e prepara outro empreendimento nos Emirados Árabes, região onde já vende para nove países.

Na tabela 1 são apresentados os resultados das companhias no segundo e terceiro trimestre de 2007. As margens do 3º trimestre de 2007 de Perdigão e Sadia demonstraram desempenhos bons e promissores.

TABELA 1 – RESULTADOS DAS COMPANHIAS SEGUNDO E TERCEIRO TRIMESTRE DE 2007

PL/R\$ milhões	2º Trimestre 2007	3º Trimestre 2007	Variação %
JBS (NM)	1.432,42	3.208,15	124,0
Marfrig (NM)	1.211,17	1.295,48	7,0
Minerva (NM)	165,93	525,36	216,6
Perdigão (NM)	2.200,92	2.912,13	32,3
Sadia (N1)	2.614,62	2.755,74	5,4

FONTE: Bolsa de Valores de São Paulo.

O Brasil é um país que pode suprir a Europa; tem condições de atender às mais diferentes demandas da Europa, seja dos 12 países mais ricos, dos 15 países da Zona do Euro ou mesmo dos 27 da União Européia ampliada. Isso implica em ofertar animais terminados em confinamentos, ou a carne “commodity”, ou mesmo a carne de baixo valor.

Para os brasileiros, as exportações de carne bovina para a Europa têm um efeito muito mais monetário que de volume. Em valor, as exportações de carne bovina representam cerca de 32% da receita total; em volume, 15,2% do total exportado e 3% do total de abate brasileiro (MAPA, 2008).

O Brasil possui fatores favoráveis para o aumento da produção, devido ao solo, clima, capital e mão-de-obra, além da alta tecnologia estando, portanto, em vantagem para disputar mercados com categoria e com produtos de alta qualidade.

Algumas características do setor de alimentos fazem com que seu desempenho seja, por muitas vezes, diferente do comportamento da indústria como um todo. Em primeiro lugar, por ser um bem essencial, a taxa de aumento da quantidade vendida desses bens tem um piso que é dado pelo crescimento da população. Isso significa que é perfeitamente natural haver aumento em um cenário de queda de atividade.

A indústria de alimentos faturou R\$ 230,6 bilhões no ano de 2007, uma alta de 10,6% em relação ao ano anterior, quando o faturamento somou R\$ 208,4 bilhões segundo pesquisa divulgada pela Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação (Abia). Cerca de R\$ 196,2 bilhões foram obtidos pelo setor de alimentos e R\$ 34,4 bilhões, pela indústria de bebidas. No ano anterior, estes segmentos haviam faturado, respectivamente, R\$ 178,5 bilhões e R\$ 29,9 bilhões. As vendas do setor no mercado interno foram 75% do total e as exportações, 25%.

Segundo informações da Abia, o crescimento foi impulsionado pelo aumento do crédito e do emprego formal e pela melhoria da renda média anual da população. A entidade desatacou que a indústria foi pressionada no ano pela alta dos custos das matérias-primas agropecuárias, como milho, soja, boi gordo, feijão, trigo e leite. A estiagem no primeiro semestre afetou o pasto, pressionando preços de leite e dos produtos de carne.

Dados da Abia informam que os derivados de carne foram responsáveis pela maior fatia na venda de industrializados, com R\$ 50,8 bilhões, alta de 18,5% ante 2006. Além da maior demanda, a alta dos preços impulsionou o faturamento. O segundo maior segmento foi o de chá, café e cereais, com vendas de R\$ 24,69 bilhões, alta de 6%. Óleos e gorduras vieram na seqüência, com R\$ 23,67 bilhões, 15% superior a 2006. Os laticínios ficaram com a quarta colocação, com vendas de R\$ 23,66 bilhões (alta de 14,3%), seguidos pelos derivados do trigo (alta de 12,4%).

Outra característica deste setor é a elevada importância das vendas externas. No caso das carnes, por exemplo, grande parte da taxa de crescimento recente foi explicada pelo aumento das exportações.

O Produto Interno Bruto (PIB) do agronegócio brasileiro estimado pelo Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada pela USP, cresceu 7,89% em 2007. Os segmentos básicos (produtor rural) e de insumos, que acumularam em 2007 aproximadamente 12% de crescimento cada um, foram os principais responsáveis por esse desempenho altamente satisfatório do agronegócio brasileiro no ano.

A participação do agronegócio no PIB brasileiro voltou a crescer em 2007, ficando em 23,07% segundo a CNA (Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil). A última vez que isso aconteceu foi em 2003, quando a participação do setor no total de riquezas geradas pelo Brasil foi de 25,71%. Desde então, os percentuais de contribuição do setor vinham registrando quedas consecutivas até chegar a 22,40% em 2006. Em valores, o PIB em 2007 totalizou cifra recorde de R\$ 611,8 bilhões, crescimento de 7,89% em relação a 2006.

Segundo ainda a CNA, esse bom desempenho deve-se principalmente à expansão do setor primário, que equivale à produção dentro da porteira das fazendas.

Esse setor cresceu 12,18% em 2006. Já o setor de insumos teve um

crescimento de 12,99%. Em termos de preços, o cenário também é positivo já que a demanda internacional por grãos e carnes está aquecida.

Carnes, complexo soja e produtos florestais foram os principais responsáveis pelo crescimento de 24,9% das exportações do agronegócio no primeiro bimestre do ano, que totalizaram US\$ 9,12 bilhões no período. Esses resultados representam um nível recorde para o período, confirmando as boas expectativas das exportações do setor para 2008. (CNA, 2008)

O padrão de renda do consumidor é um fator muito influenciável para os negócios domésticos deste setor. Acompanhado a tendência de crescimento brasileiro, o segmento de elaborados ou processados é o que mais deve lucrar.

Desde 2003 o Brasil só tem aumentado suas exportações em decorrência das importações, como a moeda corrente do país é o Real, os exportadores ao receberem em dólar pelos seus produtos têm que trocar por Reais no Banco Central, assim, a demanda por Reais aumentam o que eleva o seu valor. Essa valorização do Real obrigou às empresas brasileiras a uma mudança para que possa tornar-se competitiva no mercado internacional. A mudança consiste na melhoria dos seus produtos, a um aumento cada vez maior do seu valor agregado, tal é assim que desde 2003 a balança comercial brasileira demonstra uma situação superavitária.

Apesar das turbulências iniciais vinculadas aos problemas do setor imobiliários nos EUA e que ameaçam tomar proporções mundiais, as perspectivas ainda são otimistas. Os países emergentes – Brasil no meio – vêm até agora suportando bem os solavancos. Embora não se possa assegurar que estejam plenamente desligados das dificuldades do mundo desenvolvido. Mesmo que haja contaminação, dificilmente seu efeito levará a queda significativa na demanda por produtos agropecuários na China, Índia, Rússia, etc.

Destaca-se, também que, como não é esperada uma alteração significativa da distribuição de renda em curto prazo no país, a disputa por ampliação da fatia de mercado possivelmente continuará acirrada. E, por fim, este setor é fortemente caracterizado pelas mudanças nos hábitos dos consumidores, que abrem espaço para o lançamento de novos produtos.

A tabela 2 apresenta o crescimento do volume e preços do setor alimentício.

TABELA 2 – CRESCIMENTO DO VOLUME E PREÇOS DA PECUÁRIA (%AA) – 2006/07

Setor	Valor	Preço	Quantidade
Carne Bovina	9,156	6,173	2,809
Frango	15,955	10,729	4,720
Leite	20,233	15,725	3,895
Ovos	9,375	3,652	5,521
Suínos	1,500	-0,904	2,426
Média	12,08	8,21	3,56

FONTE: Elaborado a partir de dados da Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil

## 5 EMPRESAS DO SETOR ALIMENTOS CARNES E DERIVADOS

### 5.1 JBS

As operações da JBS foram iniciadas em 1953, em Goiás, com uma pequena planta de abate, com capacidade de abate de cinco cabeças de gado por dia.

Em 1968, a Companhia adquiriu sua primeira planta de abate e em 1970 a segunda, aumentando sua capacidade de abate para 500 cabeças de gado por dia.

De 1970 a 2001 a JBS, começou a expandir suas operações no setor de carne bovina no Brasil. Em agosto de 2005, a companhia iniciou o processo de internacionalização e adquiriu indiretamente 100% do capital social da Swift, a maior produtora e exportadora de carne bovina na Argentina.

Em 2007 a JBS, adquiriu 100% das ações de emissão da empresa norte-americana SB Holdings e suas subsidiárias, Tupman Thurlow, Astro Sales Internacional e Austral Foods, importante distribuidora de origem de carne bovina no mercado norte-americano.

Ainda em 2007, a JBS adquiriu, por meio da Swift, uma planta de abate em Berazategui, Buenos Aires, com capacidade de abate de aproximadamente 1.000 cabeças de gado por dia.

Em março de 2007, a JBS abre capital junto a Bolsa de Valores de São Paulo. A JBS conta com cerca de 40.000 mil funcionários.

Outras aquisições foram realizadas no decorrer do ano, atualmente a JBS possui 40 plantas localizadas no Brasil, Argentina, Estados Unidos e Austrália, além de 4 centros de distribuição no Brasil.

A JBS é uma das maiores e principais empresas do setor de carne bovina do mundo. A companhia produz carne bovina in natura, carne industrializada, pratos elaborados, vegetais em conserva, além de subprodutos de origem bovina.

### 5.1.1 Composição acionária JBS

A tabela 3 indica a quantidade de ações ordinárias detidas pelos acionistas da JBS.

TABELA 3 – POSIÇÃO ACIONÁRIA JBS – 28/09/2007

Nome	% ON	% PN	% Total
Zmf Fundo de Investimento em Part.	8,16	0,00	8,16
J. & F. Participações Ltda.	55,43	0,00	55,43
Joesley Mendonça Batista	0,00	0,00	0,00
Wesley Mendonça Batista	0,00	0,00	0,00
José Batista Sobrinho	0,00	0,00	0,00
José Batista Júnior	0,00	0,00	0,00
Affonso Celso Pastore	0,00	0,00	0,00
Marcus Vinicius Pratini de Moraes	0,00	0,00	0,00
Bndes Participações S.A. – Bndespar	12,94	0,00	12,94
Ações em Tesouraria	0,00	0,00	0,00
Outros	23,47	0,00	23,47
Total	100,00	0,00	100,00

FONTE: Bolsa de Valores de São Paulo.

### 5.1.2 Processo de IPO

A JBS iniciou a negociação de suas ações em 29 de março de 2007, sendo o preço por ação na fixado na oferta inicial no valor de R\$ 8,00.

## 5.2 SADIA

A Sadia é uma empresa do setor alimentício que atua nos segmentos de produtos industrializados congelados, resfriados e de margarinas.

Fundada em 1944, com a aquisição do frigorífico Concórdia, na cidade de Concórdia em Santa Catarina.

Na década de 50 ocorreram às aberturas de filiais comerciais, e a inauguração da primeira unidade fora de Concórdia, o Moinho da Lapa S.A., em São Paulo.



Já na década de 60 a Sadia reestruturou seu sistema de vendas e expandiu suas atividades. Suas principais conquistas foram: crescimento, modernização tecnológica, avanços em genética animal, produtos inéditos no mercado, distribuição capilar de seus produtos em todo o mercado brasileiro, reconhecimento público de mercado de qualidade e início das exportações.

Ao longo dos anos 80, novos mercados são conquistados e a Sadia passou a exportar para o Extremo Oriente, Japão e Hong Kong – finaliza a década de 80 exportando para 40 países e posiciona-se entre os maiores exportadores brasileiros.

A década de 90 foi marcada pelo reposicionamento estratégico, pela reorganização societária e pela expressiva quantidade de novos lançamentos.

E a partir de 2000 a Sadia veio conquistando novos mercados, lançando novos produtos, inaugurando novos abatedouros e fazendo novas aquisições.

Em Julho de 2006 a Sadia avançou sobre a Perdigão, sua principal concorrente. Com uma oferta hostil de compra da Perdigão R\$ 3,7 bilhões, 35% acima do valor de mercado da Perdigão na Bolsa de valores, porém a Perdigão recusou a oferta de compra feita pela Sadia.

A Sadia conta com mais de 50 mil colaboradores e 14 unidades industriais. Com escritórios comerciais em 11 países: Inglaterra, Alemanha, Emirados Árabes, Rússia, Japão, China, Turquia, Argentina, Uruguai, Chile, Panamá.

No mercado doméstico, comercializa mais de 680 itens distribuídos para 300 mil pontos de venda. No mercado internacional, exporta cerca de 1.000 itens para mais de 100 países.

Em dezembro de 2007 a Sadia inaugurou sua primeira fábrica no exterior e também adquiriu a Big Foods.

### 5.2.1 Composição acionária Sadia

A tabela 4 indica a quantidade de ações ordinárias detidas pelos acionistas da Sadia.

TABELA 4 – POSIÇÃO ACIONÁRIA SADIA – 23/11/2007

Nome	% ON	% PN	% Total
Old Participações Ltda.	10,40	0,00	3,91
Sunflower Participações S.A.	14,12	0,00	5,31
Demais Membros do Acordo de Acionistas	52,45	4,72	22,67
Previ – Caixa de Prev. Fuc. Bco. Brasil	0,47	13,48	8,58
Dodge & Cox	0,00	11,36	7,09
Ações em Tesouraria	0,00	2,41	1,50
Outros	22,56	68,03	50,94
Total	100,00	100,00	100,00

FONTE: Bolsa de Valores de São Paulo.

### 5.3 PERDIGÃO

A companhia Perdigão é uma empresa do ramo alimentício, com foco na criação, produção e abate de aves, suínos e bovinos, industrialização, comercialização de produtos processados, massas, vegetais congelados e derivados de soja, a companhia produz mais de 2.500 itens.

Fundada em 1934, em Santa Catarina pelas famílias Brandalise e Ponzoni. Nos anos 40 expandiram as negociações nas operações ligadas à exploração do comércio em geral, com ênfase em produtos alimentícios e produtos correlatos, para incluir o processamento de suínos.

Nos anos cinqüenta, ingressou no ramo de processamento de aves. Nos anos setenta, ampliou-se a distribuição dos produtos para incluir mercados de exportação, iniciando com a Arábia Saudita. De 1980 a 1990, expandiu os mercados de exportação para incluir o Japão, e em 1990 incluiu a Europa. Também empreenderam uma série de aquisições no negócio de processamento de aves e suínos e investimentos em outros negócios.

A companhia possui 24 centros de distribuição em 13 estados brasileiros e no Distrito Federal e um centro de distribuição na Europa, atingindo 80.000

supermercados, lojas de varejo, atacadistas, food-service e outros clientes institucionais no mercado interno e vendendo para mais de 100 países no mercado externo.

No mercado interno, a companhia opera, principalmente, com as marcas Perdigão, Chester, Batavo e a expressão Turma da Mônica (licenciada). No mercado externo principalmente com as marcas Perdiz, Fazenda (Rússia), e Borella (Arábia Saudita).

Em 2007, através da aquisição do negócio de margarinas da Uniliver, passou a trabalhar com as marcas Dorian, Delicata, Claybom e Becel, esta última através de joint-venture.

Em outubro de 2007 com a aquisição da Eleva por um valor estimado de 2 bilhões de reais a Perdigão ultrapassou a Sadia em faturamento, tornando-se a maior empresa brasileira de alimentos. A Perdigão emprega cerca de 40.000 mil pessoas.

Após a oferta hostil de compra realizada pela Sadia, a Perdigão passou a ter uma estratégia de aquisição de mercado, com abertura de novas plantas industriais.

### 5.3.1 Composição acionária PERDIGÃO

A tabela 5 indica a quantidade de ações ordinárias detidas pelos acionistas.

TABELA 5 – POSIÇÃO ACIONÁRIA PERDIGÃO – 18/04/2007

Nome	% ON	% PN	% Total
Previ – Caixa de Prev. Fuc. Bco. Brasil	14,09	0,00	14,09
Fund Petrobrás de Seg Social – Petros	11,66	0,00	11,66
Fund Telebrás de Seg Social – Sistel	4,08	0,00	4,08
Weg Participações e Serviços S.A.	4,67	0,00	4,67
Valia – Fund Vale do Rio Doce	3,72	0,00	3,72
Shan Ban Chun	5,95	0,00	5,95
Real Grandeza Fund de Previdência	2,07	0,00	2,07
Fprv1 Sabiá Fi Multimercado Previd	2,43	0,00	2,43
Natali Shi Wai Lung Shan	0,53	0,00	0,53
Leonardo Shi Lung Shan	0,50	0,00	0,50
Warren Shi How Shan	0,50	0,00	0,50
Ações em Tesouraria	0,21	0,00	0,21
Outros	49,59	0,00	49,59
Total	100,00	0,00	100,00

FONTE: Bolsa de Valores de São Paulo.

## 5.4 MARFRIG

A Marfrig Frigoríficos e Comércio de Alimentos S.A. processa e distribui produtos de carne bovina in natura, processada e industrializada a cliente no Brasil e no exterior, além da distribuição de outros produtos alimentícios (batata pré-cozida congelada).

Em 1986, deu-se início do primeiro negócio, em 2000 os sócios fundadores da Companhia Marfrig Frigoríficos e Comércio de Alimentos, arrendaram sua primeira planta de abate e processamento no Estado do Mato Grosso do Sul e no ano seguinte a companhia começou o negócio de exportação.

Em 2003, a Marfrig adquiriu mais algumas plantas. E em 2006, adquiriu a Marfrig Chile, e veio fazendo demais aquisições Uruguai e Argentina.

Em julho de 2006, a companhia constituiu a Marfrig Chile, e em setembro de 2006 comprou 50% do capital social da Quinto Cuarto, adquirido em 01 de setembro de 2006. Em agosto de 2006, a companhia adquiriu as plantas de Chupinguaia, no Estado de Rondônia, a planta de São Gabriel, no Estado do Rio Grande do Sul. Em outubro de 2006, adquiriu a planta do Tacuarembó no Uruguai, além de 100% do capital da Argentina Breeders and Packers que possui uma planta de abate da Argentina.

Por meio de suas plantas no Brasil, Argentina, Uruguai, e Chile, a Marfrig exporta seus produtos de carne bovina a clientes distribuidores e atacadistas situados em todo mercado relevante, incluindo União Européia, Estados Unidos e Japão.

Em maio de 2007, a Marfrig firmou compromisso de venda e compra para aquisição de uma área no município de Itu, Estado de São Paulo, que pretende utilizar para construção de um novo e moderno centro de distribuição e elevada capacidade de armazenamento.

O grupo Marfrig emprega mais de 23 mil funcionários, incluindo as empresas internacionais. No Uruguai, a Marfrig é o maior produtor de carne bovina, de acordo com dados do INAC, com capacidade de abate de 1.900 cabeças/dias.

No Brasil, por meio de sua plataforma de distribuição, a Companhia entrega produtos de carne bovina e ovina, e também outros produtos alimentícios, a grandes

atacadistas, incluindo algumas das principais redes de supermercados e fast food, e também diretamente a cliente e varejistas.

#### 5.4.1 Composição acionária Marfrig

A tabela 6 indica a quantidade de ações ordinárias detidas pelos acionistas, detidas pelos acionistas da Marfrig.

TABELA 6 – POSIÇÃO ACIONÁRIA MARFRIG – 04/07/2007

Nome	% ON	% PN	% Total
Mms Participações S.A	65,70	0,00	65,70
Merril Lynch Credit Products Llc	2,43	0,00	2,43
Abn Amro Banco Nv, London Branch	2,43	0,00	2,43
Genesis Investment Management, Llc	5,03	0,00	5,03
Ações em Tesouraria	0,00	0,00	0,00
Outros	24,41	0,00	24,41
Total	100,00	0,00	100,00

FONTE: Bolsa de Valores de São Paulo.

#### 5.4.2 Processo de IPO

A Marfrig iniciou a negociação de suas ações em 29 de junho de 2007, ao preço de R\$ 17,00.

### 5.5 MINUPAR

A Minupar é uma holding não-operacional que controla a companhia Minuano de Alimentos que possui negócios nas áreas de carnes de frango e suínos. Em 1946 se deu início das operações da Companhia Minuano de Alimentos na área de embalagens. Em 1955 seu foco se deu na produção de pintos de um dia. Já em 1975 iniciou a fabricação de rações e concentrados de aves, suínos e bovinos; expandiu suas vendas para a Ásia e Europa; mesmo período em que começou a industrializar

carne de frango. Em 1985 a companhia se transformou em companhia aberta, passando a ter suas ações negociadas em Bolsa de Valores. No decorrer dos anos a Minupar, veio fazendo algumas aquisições, e em 13 de dezembro de 2007, iniciou parceria com a Sadia, prestando serviço de abate e processamentos de frangos.

Com a parceria a Minupar ampliou seu quadro de funcionários de 2.400 para 2.950 empregados.

### 5.5.1 Composição acionária Minupar

A tabela 7 indica a quantidade de ações ordinárias detidas pelos acionistas, detidas pelos acionistas da Minupar.

TABELA 7 – POSIÇÃO ACIONÁRIA MINUPAR – 07/11/2007

Nome	% ON	% PN	% Total
Ssj participações e Representações Ltda	21,47	0,00	21,47
Francisco Asclépio Barroso Aguiar	16,88	0,00	16,88
Ernani Catalini Filho	6,44	0,00	6,44
Jose Oswaldo Morales Junior	6,38	0,00	6,38
Vpv Participações e Representações Ltda	5,53	0,00	5,53
Ações em Tesouraria	0,00	0,00	0,00
Outros	43,30	0,00	43,30
Total	100,00	0,00	100,00

FONTE: Bolsa de Valores de São Paulo.

## 5.6 MINERVA

Minerva é uma das líderes no Brasil na produção e comercialização de carne in natura, industrializados e subprodutos de origem bovina, com capacidade diária de abate de 5.500 cabeças de gado e de processamento de 1.300 toneladas equivalente a aproximadamente 7.500 cabeças.

Em 1957, a família Vilela de Queiroz deu início a criação de gado e prestação de serviços de logística para transporte de gado de fazendas para abatedouros.

A família Vilela de Queiroz comprou em 1992, do Frigorífico Minerva do Brasil S.A., a sua primeira unidade de abate e processamento, localizada na cidade de Barretos, Estado de São Paulo (sua sede atual). Ainda em 1992, a Companhia constituiu a Indústria e Comércio de Carnes Minerva Ltda.

Dentre outras construções no decorrer dos anos, a Companhia em 2007, iniciou a construção da unidade do Minerva na cidade de Rolim de Moura, no Estado de Rondônia e aquisição de unidades industriais nos Estados de Tocantins e Pará. Em abril de 2007, a Companhia adquiriu uma unidade industrial já em operação em Araguaína, no Estado de Tocantins, e uma outra ainda na cidade de Redenção, no Estado do Pará. Além disso em janeiro de 2007, o Minerva iniciou a construção de uma unidade industrial para produção de carne cozida e congelada, na Cidade de Barretos, Estado de São Paulo, em joint – venture com a empresa irlandesa Dawn Farms Group.

As cinco unidades industriais operacionais da Companhia, além de uma unidade de processamento, estão estrategicamente localizadas nos Estados do Mato Grosso do Sul, Goiás, São Paulo e Tocantins, próximas dos principais portos exportadores e mercados internos, bem como de sua ampla base de fornecedores de gado. Com essa localização estratégica, em quatro estados brasileiros lhe permite reduzir os riscos de restrições por problemas fito – sanitários, assim tendo a flexibilidade para exportar a partir de áreas não atingidas.

#### 5.6.1 Composição acionária MINERVA

A tabela 8 indica a quantidade de ações ordinárias detidas pelos acionistas, detidas pelos acionistas da Minupar.

TABELA 8 – POSIÇÃO ACIONÁRIA MINERVA – 19/07/2007

Nome	% ON	% PN	% Total
Vdq Holdings As	68,00	0,00	68,00
Hedging – griffo Corretora de Valores S.A.	5,31	0,00	5,31
Ubs Pactual Gestora de Recursos Ltda.	5,08	0,00	5,08
Ações em Tesouraria	0,00	0,00	0,00
Outros	21,61	0,00	21,61
Total	100,00	0,00	100,00

FONTE: Bolsa de Valores de São Paulo.

### 5.6.2 Processo de IPO

O Minerva iniciou a negociação de suas ações em 20 de julho de 2007, ao preço de R\$ 19,20.

## 5.7 EXCELSIOR

A empresa foi fundada em 1926 por membros da família Baumhardt. Expandindo suas atividades, implanta o seu próprio frigorífico, e em ato contínuo incorporou a firma A. Evers & Cia Ltda., detentora da marca Excelsior, desde 1893.

Nos anos sessenta, obteve a condição de companhia de capital aberto. Iniciou suas atividades comercializando banha refinada. Tendo seu próprio frigorífico passou a desenvolver e comercializar uma extensa linha de produtos refrigerados com a marca Excelsior. Agregando abatedouro ao frigorífico e executando a sua própria logística.

Com o passar dos anos, a Excelsior passou a concentrar sua atuação no mercado de alimentos, abdicando das outras atividades.

A Excelsior está presente em mais de 43.000 pontos de venda da Região Sul do país.

As ações ordinárias da Excelsior vem há algum tempo sem negociação da Bovespa, estão pulverizadas no mercado – *free float*, ou seja, para livre negociação no mercado.



### 5.7.1 Composição acionária EXCELSIOR

A tabela 9 indica a quantidade de ações ordinárias detidas pelos acionistas, detidas pelos acionistas da Excelsior.

TABELA 9 – POSIÇÃO ACIONÁRIA EXCELSIOR – 30/09/2007

Nome	% ON	% PN	% Total
Baumhardt Comércio e Participações Ltda.	80,13	0,01	43,69
Banrisul Fia	0,00	51,37	23,36
Luciano Cunha Rangel Pinto	0,00	7,97	3,62
Francisco A. B. Aguiar	0,00	11,63	5,29
Paulo R. L. Vaz	0,00	5,12	2,33
Ações em Tesouraria	0,00	0,00	0,00
Outros	19,87	23,90	21,71
Total	100,00	0,00	100,00

FONTE: Bolsa de Valores de São Paulo.

## **6 ANÁLISE DO PREÇO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS DO SETOR ALIMENTÍCIO – CARNES E DERIVADOS**

Segundo Mellagi Filho e Ishikawa (2003), diversos fatores influenciam os preços dos ativos, e das ações em particular, tanto internos (relacionados ao desempenho da empresas emissoras), quanto externos (relacionados ao desempenho da economia do país e das expectativas dos agentes econômicos). Para dar conta dos inumeráveis fatores, é mais do que necessária à compreensão de métodos estatísticos para a avaliação do risco dos investimentos.

Uma das formas mais utilizadas na avaliação de uma empresa é através dos métodos dos fluxos de caixa descontados. Este método permite calcular o valor de mercado da empresa. Para Martinez (1999), o valor de mercado é aquele que representa as potencialidades de benefícios em exercícios futuros, descontados a valores presentes por uma taxa de desconto apropriada. O fluxo de caixa deveria fornecer a eficiência de determinado negócio.

Os autores Lemes et al. (2002) consideram também que, informações sobre a futura atividade econômica nacional, setorial das empresas, as ações políticas que venham a influenciar o grau de incerteza, avanços tecnológicos que possam alterar a competitividade da empresa e outros fatores que causem mudança nos preços das ações, possam permitir uma avaliação de seu valor no futuro.

Um mercado de ações é considerado eficiente quando seus participantes precificam ativos baseados em todas as informações disponíveis sobre eventos que possam influenciar o retorno de ativo negociado no mercado. De acordo com Fama (1976), o preço de uma ação não é apenas um parâmetro de equilíbrio entre a oferta e a procura, mas é também um indicador da avaliação que os participantes do mercado de capitais fazem sobre o retorno esperado de uma ação e reflete as informações disponíveis sobre a empresa e o mercado em determinado momento.

De acordo com Lameira (2000), para que os investidores possam realizar investimento e estudar as rentabilidades e as variabilidades dos retornos de determinado ativo financeiro, é necessário que existam informações disponíveis e que estas sejam confiáveis, tornando isso passível de ser executado.

Dentre as inúmeras informações disponíveis, as mais importantes são aquelas fornecidas pela publicação das Demonstrações Financeiras, juntamente com o Relatório da Administração. Tais demonstrações contêm informações que possibilitam uma análise e interpretação da situação da empresa.

A análise do mercado relacionado com a divulgação das Demonstrações Financeiras de uma empresa, mediante variação de preço das suas ações, permite avaliar o nível de eficiência do mercado de capitais e os efeitos deste evento na precificação da ação.

Inicialmente, os dados foram coletados através do site Bovespa, sendo identificado a variação das ações de cada empresa.

## 6.1 COMPORTAMENTO DO MERCADO ACIONÁRIO NO 2º SEMESTRE DE 2007

Os dados foram analisados, com base em informações obtidas a partir da divulgação do periódico o Globo de circulação nacional, no período relacionado com o presente trabalho, ou seja, no 2º semestre de 2007, ocorreram fatos políticos e econômicos que afetaram o mercado de capitais nacional e internacional.

Os principais fatos que contribuíram para os resultados na Bolsa de Valores de São Paulo podem ser assim sumarizados:

02/07/07 – A união de fatores como dólar e ativos baratos estão provocando a explosão de alguns papéis na bolsa;

13/07/07 – O Índice Bovespa da Bolsa de Valores de São Paulo teve novo recorde histórico de pontos durante o pregão logo após a abertura do dia. O Ibovespa começou o dia operando em alta de 0,46%, na máxima, a 57.876 pontos;

24/07/07 – Bovespa fechou com quase 4% de queda, umas das maiores deste ano. A Bolsa no Brasil acompanhou a queda nos Estados Unidos. O dólar teve sua maior queda contra o Euro e a maior baixa dos últimos 26 anos contra a libra inglesa;

31/07/07 – As bolsas de valores dos Estados Unidos fecharam em queda, puxadas pelas ações dos setores financeiros e de informática;

01/08/07 - Bolsa de Valores de São Paulo inverteu o movimento de forte queda no mercado americano, e fechou com ganho de 0,09%, aos 54.234 pontos, com volume financeiro de R\$ 5,068 bilhões;

01/08/07 – Crescimento das importações reforça o cenário de otimismo quanto ao ritmo de crescimento da economia, da mesma forma que a redução das taxas de desemprego. O crédito às empresas mostrou em junho crescimento superior ao crédito às pessoas físicas, outro indicador forte no mesmo sentido;

01/08/07 – Bovespa apresentou comportamento volátil em julho. O Índice Ibovespa, após bater seu recorde histórico de pontuação no mês, encerrou em 54.182 pontos, com uma queda de 0,3% em termos nominais e uma alta de 2,2% em dólar;

03/08/07 – O comportamento do mercado acionário em julho continuou sendo influenciado pelo cenário internacional. A divulgação das incertezas em relação ao mercado de crédito imobiliário nos EUA e o temor de que essa crise se espalharia para outros segmentos – afetando o desempenho da economia americana e mundial – contaminaram os mercados, induzindo à inversão da tendência do Ibovespa e à perda da alta até então registrada no mês;

10/08/07 – Crise nos EUA derruba bolsas européias. Pregões ainda sofrem efeito negativo de problemas no setor hipotecário nos EUA. Do outro lado do mundo, bolsas asiáticas fecharam em queda;

16/08/07 – A Bovespa chegou a cair quase 9%, diante das preocupações sobre o mercado de crédito no mundo, mas o nível atraiu compradores e a Bovespa fechou em queda bem menor, de 2,58%;

21/08/07 – Atenta ao comportamento de Nova York, a Bovespa passou a subir, depois de alternar altas e baixas. Ela encerrou o dia em alta de 1,24% com 49.815 pontos. O dólar comercial manteve a cautela e fechou em leve alta de 0,30\$, cotado a R\$ 2,035;

26/08/07 – Bovespa tem 6ª alta seguida e melhor semana desde 2002;

30/08/07 – a Bovespa subiu, depois de mais um dia de forte instabilidade. Os negócios, que no início seguiram as bolsas americanas, ganharam fôlego ao longo do dia com a alta das ações da Companhia Vale do Rio Doce e da Petrobras. A Bolsa fechou com ganho de 0,23% aos 52.858 pontos, com volume financeiro de R\$ 4,189 bilhões. O dólar subiu 0,36 negociado a R\$ 1,9740;

31/08/07 – Bovespa sobe mais 3% e fecha agosto no azul, impulsionada pelos discursos do chairman do Federal Reserve e do presidente norte-americano, indicando aos investidores que o governo dos Estados Unidos farão o que for necessário para proteger a economia norte-americana de um aperto global de crédito;

03/09/07 – Bovespa fecha em alta de 0,36%, aos 54.832 pontos;

06/09/07 – Bovespa mantém alta apesar da falta de tendência em Nova York. Nesse dia as ações da Perdigão caíram 1,7%, para R\$ 36,40, e a Sadia recuou 4,2% para R\$ 8,91;

12/09/07 – A Bovespa teve um dia instável, influenciada tanto pelo resultado do PIB brasileiro quanto pela cena externa, que foi negativa e arrastou o mercado nacional no final do pregão. O Ibovespa fechou o dia em leve baixa de 0,07%, aos 55.882 pontos. O volume financeiro foi de R\$ 4,33 bilhões;

14/09/07 – Bovespa abre em queda com dados da economia americana. Nesse dia foram divulgados dados sobre as vendas no varejo americano. Além disso, a notícia de que o banco Northern Rock, da Inglaterra, recebeu empréstimo de emergência do

Banco Central do país devido aos problemas gerados pela crise de crédito iniciada no mercado imobiliário americano;

18/09/07 – Bovespa fecha em forte alta, impulsionada pela decisão do Federal Reserve (Banco Central americano) de reduzir a taxa de juros do país em meio ponto percentual, para 4,75%;

Destaque para as ações das empresas do setor de carnes e derivados. As ações da JBS subiram 4,8% aos R\$ 8,90. Os papéis da Sadia tiveram alta de 2,2% sendo negociadas a R\$ 9,30. Marfrig subiu 8,4% aos R\$ 20,39.

20/09/07 – Bovespa cai acompanhando mercados americanos e dólar sobe. A alta do preço do petróleo, que bateu recorde, também contribuiu para piorar o cenário;

27/09/07 – Bovespa fecha na máxima e acima de 61 mil pontos pela primeira vez. A euforia no mercado começou, quando o Federal Reserve cortou o juro norte-americano em 0,5 ponto, além do esperado pela maioria.

28/09/07 – Com a valorização de 10,67%, a Bolsa de Valores de São Paulo, teve a melhor aplicação financeira em setembro. E pode retomar o fôlego perdido em julho, motivada pelo corte de 0,5 ponto percentual da taxa de juro americana pelo Fed (Banco Central Americano) e pela expectativa de que a instituição poderá fazer nova redução da taxa em sua reunião em outubro;

01/10/07 – Bovespa abre os negócios com suas ações, colocando R\$ 6,6 bilhões em títulos e atraindo quase 70 mil novos acionistas;

03/10/07 – O principal indicador da Bolsa de Valores de São Paulo fechou em baixa de 3,09%, aos 60.099 pontos, puxado pela forte queda dos papéis da companhia Vale do Rio Doce e de bancos em um movimento de realização de lucros influenciado também pela baixa no mercado americano. O dólar fechou em alta de 0,82%, negociado a R\$ 1,840, também influenciado pela realização de lucros da bolsa;

10/10/07 – Bovespa registra queda de 0,94%, acompanhando a queda em Nova York. O dólar subiu 0,22% para R\$ 1,806. O frigorífico JBS ganhou 4,4% para R\$ 7,75;

19/10/07 - Bovespa registrou a maior queda desde o final de julho, contaminada pelo desempenho ruim dos mercados acionários globais diante de novos temores de recessão nos Estados Unidos, a maior economia do mundo;

24/10/07 – A Bovespa desacelerou as fortes perdas do dia perto do encerramento dos negócios, acompanhando de perto as Bolsas Americanas;

30/10/07 – Perdigão divulgará nota sobre fusão com Eleva. A Eleva antiga Avipal, é uma importante processadora de carne de frango e uma das principais empresas do setor de leite no Brasil, com a marca Elege. Neste dia as ações da Perdigão fecharam com baixa de 1,9 por cento na Bovespa, enquanto o índice da bolsa caiu 0,9 por cento;

01/11/07 – Dólar e Bolsa de Valores fecham mês com recordes. O dólar foi cotado a R\$ 1,738. A motivação foi à entrada de recursos no país, que se recuperou em outubro após o auge da crise de crédito no exterior. Já a Bovespa, encerrou os negócios batendo seu 42º recorde deste ano e o terceiro do mês. O mercado brasileiro reagiu positivamente à decisão do Federal Reserve (banco central dos EUA), que reduziu os juros americanos;

06/11-07 – a Bolsa de Valores de São Paulo reduziu o ritmo de alta, diante do recuo das bolsas americanas. O Ibovespa, principal índice do mercado paulista de ações, subiu 1,40%, aos 63.876 pontos. O dólar teve queda de 1,14%, negociado a R\$ 1,727;

07/11/07 - Sem notícias sobre perdas relacionadas ao crédito subprime nos Estados Unidos, o dia 07 foi um dia tranquilo nos mercados brasileiros. A alta nos preços das commodities impulsionou uma forte retomada na Bolsa de Valores de São Paulo e o dólar retomou a trajetória natural de queda.

As ações da Marfrig e Minerva caíram 6,3%, já as ações da Minupar tiveram alta de 18,4%, fechando a R\$ 44,99.

12/11/07 – Bovespa opera em forte baixa assimilando um cenário global de aversão ao risco e uma queda no preço do commodities. As ações da JBS caíram 1,6%, para R\$ 6,89. As ações da Minupar tiveram valorização de 3,8%, fechando a R\$ 5,50;

16/11/07 - Bovespa passa por ajuste de preços e cai 1,12, dólar avança 0,57% para R\$ 1,744;

19/11/07 – Bovespa segue mercado americano e cai 3,52%. O mercado americano segue pautado pelos temores quanto à crise do crédito imobiliário de alto risco (“subprime”). O Ibovespa, principal indicador do mercado acionário brasileiro, fechou o pregão deste dia com recuo de 3,52%, a 62.336 pontos;

29/11/07 – A Bovespa fecha em alta 0,72%, aos 62.156 pontos. O período de “trégua” na cena externa tem permitido que o mercado acionário brasileiro se recupere das fortes perdas acumuladas neste mês;

05/12/07 – A Sadia anunciou que sua controlada, a Concórdia Corretora de Valores, obteve cerca de R\$ 79 milhões, antes de impostos, com a venda parcial de sua participação na Bolsa de Mercadorias e Futuros. As ações da Sadia nesse dia fecharam em alta de 2%;

07/12/07 – a Perdigão informou, após o fechamento da Bolsa de Valores de São Paulo, que assinou um contrato para a compra da Plusfood, pertencente à Holandesa Cebeco, por 31,2 milhões de euros. As ações da companhia encerram a semana com alta de 4,06% contra ganhos de 4,18 do Ibovespa;

10/12/07 – Bovespa teve leve queda, em uma sessão volátil com investidores aguardando a decisão do Federal Reserve sobre o juro norte – americano. O Ibovespa encerrou o dia em queda de 0,29 por cento, aos 65.445 pontos. Entre as



ações das empresas do setor de carnes e derivados, a maior baixa do dia ficou com as ações da Minerva, que perderam 3,6 por cento, para 13,01 reais;

13/12/07 – Bovespa fecha em queda de 2,9%, reagindo ao fim da CPMF;

19/12/07 – O Ibovespa, principal indicador da Bolsa de Valores de São Paulo, fechou com alta de 1,02% a 61.722 pontos, com volume financeiro de R\$ 5,38 bilhões. O dólar, por sua vez, fechou em queda de 0,66% a R\$ 1, 802, quebrando uma série de cinco valorizações consecutivas, influenciado pelo fluxo de caixa de entrada em dia de grande volatilidade dos mercados externos;

21/12/07 – o Ibovespa, o principal indicador da Bovespa fechou em alta de 2,24% a 63.097 pontos, no último pregão antes do Natal. O giro foi de R\$ 5,1 bilhões;

26/12/07 – a moeda norte-americana operou em baixa durante toda a sessão diante da forte valorização da Bolsa de Valores de São Paulo;

28/12/07 – Bolsa de Valores de São Paulo teve grande oscilação na última sessão do ano, porém conseguiu fechar com ligeira alta, acompanhando em parte a trajetória positiva do índice americano Dow Jones. A valorização chegou a ser ameaçada pelo resultado do indicador de vendas de imóveis novos nos EUA, que caiu mais do que o esperado em novembro, mas não foi forte o suficiente para derrubar o índice no final da sessão;

28/12/2007 – o Ibovespa fechou com alta de 0,18%, aos 63.886 pontos. O giro financeiro somou R\$ 5,078 bilhões. A valorização do mês de dezembro totalizou 1,40% e o ganho acumulado em 2007 foi de 43,65%;

28/12/07 – a Bolsa de Valores de São Paulo teve grande oscilação na última sessão do ano, mas conseguiu fechar com ligeira alta, acompanhando em parte a trajetória positiva do índice americano Dow Jones. A valorização chegou a ser ameaçada pelo resultado do indicador de vendas de imóveis novos nos EUA, que caiu mais do que o

esperado em novembro, mas não foi forte o suficiente para derrubar o índice no final da sessão.

O Ibovespa fechou com alta de 0,18%, aos 63.886 pontos. O giro financeiro somou R\$ 5,078 bilhões. Com ganho do dia, a valorização do mês de dezembro totalizou 1,40%. E o ganho acumulado em 2007 foi de 43,65%.

Pode-se observar pelas informações referenciadas anteriormente que o período analisado caracterizou-se por ser instável economicamente, haja vista a grande volatilidade das ações negociadas na Bovespa. O quadro abaixo evidencia o comportamento do Ibovespa no 3º trimestre de 2007.

TABELA 10 – VARIAÇÃO IBOVESPA 3º TRIMESTRE DE 2007

Dia	Fechto	Variação (%)	Dia	Fechto	Variação (%)	Dia	Fechto	Variação (%)
19/07	58.125		27/08	53.078	0,15	19/09	57.264	1,05
16/08	48.016	-17,39 (V1)	28/08	51.645	-2,70	20/09	56.906	-0,63
17/08	48.559	1,13	29/08	52.735	2,11	21/09	57.799	1,57
20/08	49.206	1,33	30/08	52.858	0,23	24/09	58.719	1,59
21/08	49.815	1,24	31/08	54.637	3,37	25/09	58.858	0,23
22/08	51.745	3,87	14/09	54.671	-0,43	26/09	59.715	1,46
23/08	51.848	0,20	17/09	54.341	0,60	27/09	61.052	2,24
24/08	52.998	2,22	18/09	56.666	4,28	28/09	60.465	25,93 (V2)

FONTE: Ipeadata de 19/07 a 05/09/2007.

Verifica-se no quadro acima, o período compreendido entre julho até o fim de setembro. O recorde de 58.125 no dia 19/07/07 e até aproximadamente um mês depois a Bovespa mostrou forte queda, registrando no dia 16 de agosto seu valor mais baixo de todo o período, 48.016 pontos. Essa queda foi de 17,39%, referida com V1 na tabela. A partir de 17/08/07, o Ibovespa iniciou uma luta que em duas semanas levou-o para um valor próximo de 54.000 pontos, em 31/08/07. Nesse nível, ficou oscilando por mais uns 15 dias, fechando em 54.241 pontos na véspera de 18/09.

Nesse dia, teve forte aumento, de 4,28% iniciando a arrancada que a levou aos recordes da semana passada, ao final da qual mostrava uma variação de 25,93% (V2 na tabela) relativamente a 16 de agosto.

Já a queda entre 19 de julho e 16 de agosto foi causada pela crise no mercado de financiamentos imobiliários de segunda linha, conhecido como “subprime”, nos EUA. Essa crise também alcançou outras instituições financeiras – e seus investidores

– que financiaram as que atuam no setor, e gerou um surto de aversão ao risco que trouxe dificuldades de liquidez nos mercados financeiros, na medida em que prejudicou transações financeiras entre vários de seus agentes.

Diante desse quadro, no dia 17 de agosto o Fed, o banco central dos EUA, reduziu de 6,25% para 5,75% anuais a taxa de empréstimo a instituições financeiras, provocando algum alívio nos mercados e valorização de ativos que chegou à Bovespa. Como os sinais da crise continuaram, cerca de um mês depois, em 18 de setembro, reduziu novamente essa taxa para 5,25% ao ano e, num ato mais ousado, diminuiu a taxa básica, de 5,25% para 4,75% ao ano.

Devido esse movimento, provocou grande alívio, quase uma euforia nos mercados mundiais e alcançou a Bovespa levando aos recordes da semana anterior, em larga medida atribuídos ao retorno de investidores estrangeiros.

Por força da melhoria de suas contas externas e o forte acúmulo de reservas, a economia brasileira resistiu bem à referida crise, com o dólar subindo muito pouco relativamente ao que ocorreu em crises como as de 1997, 1999 e 2002, e retrocedendo logo em seguida. A economia brasileira também mostrou melhor desempenho, o que gera boas expectativas para suas empresas e suas ações. A queda dos juros americanos também tornou o Brasil mais atrativo na rentabilidade que oferece a investidores estrangeiros.

Estimar retorno potencial para o acionista exige o estudo tanto dos planos da empresa quanto da avaliação atual desses planos pelo mercado como refletido no preço atual da ação.

As empresas de capital aberto estão constantemente engajadas com o mercado de ações e monitoração e sinalização mútua. A empresa oferece informação aos mercados por meio de relatórios publicados e uma variedade de outras formas de comunicações. O mercado absorve essa informação bem como informações de outras origens e impõe sua visão a respeito das perspectivas futuras da empresa por meio do preço de mercado. O preço de mercado, por sua vez, é um sinal para a empresa acerca no nível esperado de realizações necessárias para que os acionistas obtenham as taxas de retorno requeridas sobre as ações da empresa (Rappaport, 2001).

Ainda segundo o mesmo autor, há dois principais retornos a serem considerados quando se avaliam as perspectivas futuras de um investimento. Em primeiro lugar, há o “retorno da empresa” ou a taxa de retorno que a empresa obtém em seus investimentos nas ações da empresa. O retorno da empresa excederá o custo do capital quando a empresa investir com sucesso em oportunidades geradoras de valor. Por outro lado, o retorno do acionista excederá o custo de capital próprio somente se a empresa tiver um desempenho acima das expectativas refletidas no preço da ação da empresa.

## 6.2 ANÁLISE INTRÍSECA DO PREÇO DA AÇÃO DAS EMPRESAS DO SETOR DE CARNES E DERIVADOS

A Companhia JBS no dia 11 de Julho de 2007, teve um aumento de 3,45% no preço da ação comparado ao dia anterior e o seu maior valor foi fechado no dia 12 de julho. Essa variação no dia 11 de Julho, foi no dia em que a companhia, por meio de sua subsidiária integral J&F Acquisition Co., criada com esse fim específico, concluiu a aquisição do controle acionário da Swift Foods Company sociedade com sede em Delaware, Estados Unidos da América, pelo valor de US\$ 1.459 milhões.

A concretização da Swift Foods resultou na criação da maior empresa do mundo no setor de alimentos de proteína de origem bovina e da maior empresa brasileira na indústria de alimentos, consolidando a Companhia nos mercados nacional e mundial de carne bovina e tornando-a um importante competidor no mercado mundial de carne suína (Gazeta Mercantil, 11/07/2007).

Destaque também para seu maior valor desde o seu lançamento em março de 2007 na Bovespa, alcançando R\$ 9,38. Na abertura de capital valiam R\$ 8,00 variação de 17,25%.

A receita operacional líquida de vendas aumentou 6,5% passando de R\$ 1.234,6 milhões no terceiro trimestre de 2006 para R\$ 1.315,5 milhões no terceiro trimestre de 2007, devido principalmente ao crescimento de 15,9% no volume comercializado pela JBS durante o período. A evolução do volume é resultado principalmente do crescimento apresentado nas vendas para o mercado doméstico de

29,2% no terceiro trimestre de 2007 em relação ao terceiro trimestre de 2006 e a um crescimento no preço médio de 8,6%, com relação ao mesmo período do ano anterior (JBS, 2007).

A receita líquida dos seis meses aumentou 23,9% para R\$ 2,257 bilhões, e o Ebtida (lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização) subiu 23,5% para R\$ 321,4 milhões.

Em agosto a empresa não sofreu fato marcante que viesse afetar o mercado de ações comparado ao mês anterior. Fechou o mês de agosto com aumento de 4,44% a R\$ 9,40.

Outubro de 2007, a companhia JBS fechou, por meio de sua subsidiária Swift Armour na Argentina, a compra do frigorífico Col Car S.A., localizado na província de Córdoba. Com a compra da Col Car, a JBS ampliou sua presença no mercado argentino, onde passou a ter uma capacidade total de abate de 6.700 cabeças gado/dia (Valor on line, 05/10/2007).

Mesmo com o anúncio da compra do frigorífico, as ações da companhia mantiveram estáveis no decorrer do mês de outubro, fechando no dia 31 de outubro a R\$ 7,99 variação de 9,90%.

Em 06 de dezembro a companhia concordou em pagar 225 milhões de euros (US\$ 328 milhões) por 50% de participação na italiana SpA, do grupo Cremonini SpA, prosseguindo com a estratégia de expansão internacional de suas operações (Valor on line, 06/12/2007).

Após o anúncio as ações da Cremonini subiram 8,33% em Milão (Valor on line, 07/12/2007). Já as ações da JBS tiveram aumento de 2,37% chegando ao valor de R\$ 7,35.

Em julho a Sadia não teve fortes oscilações em sua bolsa, e atingiu sua maior variação de 4,33% no dia 11 de julho de 2007. Mesmo em julho a Sadia anunciando a ampliação do projeto do complexo industrial que constrói em Lucas do Rio Verde, Mato Grosso, cuja primeira fase deve entrar em operação em meados de 2008. Além de abate de suínos e aves, a empresa vai erguer também uma fábrica para processamento de carne suína e de frango. Suas ações sofreram poucas variações, durante vários dias no mês de julho, tendo pequenas quedas.

Já nos últimos dias do mês de julho as ações da Sadia na Bovespa fecharam com baixa, destaque para o dia 26, que houve queda geral no mercado acionário.

A companhia informou que seu faturamento alcançou R\$ 4,5 bilhões de janeiro a junho, 26,6% mais que em igual período do ano passado. Na mesma comparação, o lucro líquido aumentou 143,2%, para R\$ 205,5 milhões, e o Ebitda, registrou salto de 205,6%, para R\$ 460,7 milhões.

Em agosto a empresa teve uma média de R\$ 9,65 no preço da ação. Obtendo seu maior valor no dia 14 de agosto, variação de 2,62% em relação ao dia anterior.

Na Bovespa as ações da Sadia tiveram forte valorização no dia 17 de outubro, segunda maior alta no mês de outubro.

Em 29 de outubro, a Sadia confirmou investimento de R\$ 250 milhões numa fábrica de processados de carne e num centro de distribuição na cidade de Vitória Santo Antão. Segundo a Sadia, será a primeira fábrica com zero de emissão de gases de efeito estufa de suas operações na fábrica.

Com o anúncio da fusão entre Perdigão e Eleva as ações da Sadia no mês de outubro sofreram queda no valor de mercado, principalmente no período de 23 a 25 de outubro.

Em 01 de dezembro a Sadia deu o primeiro passo rumo à sua internacionalização ao inaugurar uma fábrica em kaliningrado, na Rússia. Sendo US\$ 90 milhões de investimentos, 60% provenientes da Sadia e o restante da sua sócia Miratorg, a unidade deve faturar pelo menos US\$ 200 milhões por ano com vendas no mercado local e em países vizinhos que pertenciam a União Soviética. A Rússia é um dos principais mercados de exportação da Sadia, que destina cerca de 20% de seus embarques para o país equivalente, cerca de 10 mil toneladas de pratos prontos e industrializados de carne. Com a produção intensa, a companhia pretende vender 53 mil toneladas a mais por ano na região (Valor on line, 03/12/2007).

A Sadia anunciou no dia 03 de dezembro a compra da Big Foods Indústria de Produtos Alimentícios Ltda., por R\$ 53,500 milhões. O parque industrial da Big Foods está localizado em Tatuí – SP, abrangendo uma fábrica de produtos industrializados congelados especializada na produção de sanduíches prontos, lasanhas, pizzas, pães, salgados, pão de queijo e produtos de confeitaria, segundo informações da companhia.

Mesmo com o anúncio da compra da Big Foods, as ações da Sadia não sofreram fortes alterações. No dia 05 de dezembro, dois dias após o anúncio a companhia fechou em alta de 2,01%, fechando em R\$ 10,66, maior valor negociado no mês.

Após instalar uma fábrica na Rússia em parceria com a Miratorg, a Sadia informou que terá uma indústria em Ras Al Khaimah, um dos sete emirados situados no Oriente Médio. A empresa, já tem escritório comercial em Dubai, escolheu Ras Khaimah para seu próximo empreendimento, para atender aos mercados dos países árabes de onde provêm 25% de seu faturamento com as exportações.

Em 05 de dezembro quando os noticiários anunciaram uma possível fusão entre Perdigão e Kraft as ações da Perdigão fecharam o dia com valorização de 4,59%, enquanto que as ações da Sadia avançaram 2,01%.

Em 2007, a Sadia registrou lucro líquido de R\$ 687,97 milhões, crescimento de 81% comparativamente com 2006, representando recorde histórico de resultado da companhia. Destaque-se o desempenho comercial que seguiu em crescimento, motivado, principalmente, pela maior demanda internacional por proteínas animais, aumento da massa salarial no mercado, oferta de novos produtos e aumento das vendas de industrializados em ambos os mercados.

Com o intuito de melhor competir numa realidade onde a concorrência tem mostrado bastante agressiva, a companhia manterá programa de investimentos em expansão e em eficiência logística. O principal alvo dos investimentos seguirá sendo a expansão da capacidade, a agregação de valor ao *mix* de produtos ofertados e o aprofundamento da estratégia de internacionalização. Para 2008, a companhia estima crescimento na faixa entre 12% e 14% no volume comercializado, tanto no mercado interno como nas exportações.

É importante ressaltar que o setor de aves e suínos tem se destacado em relação a outros segmentos do agronegócio, como de carne bovina. Percebe-se isso principalmente nas ações da JBS que caíram 9,1% desde sua estréia.

O fim do impacto da gripe aviária sobre as exportações de frango e a recuperação do preço do produto no mercado externo explicam esse movimento. Ao mesmo tempo, os lucros com carne bovina tem caído devido principalmente à redução

das exportações para a União Européia e ao aumento do preço da arroba do boi (Pecuária, 06/12/2007).

Tanto no mercado interno como no externo os itens industrializados apresentaram maiores percentuais de crescimento de vendas. Especificamente em relação às exportações, como também incremento no volume de vendas de suínos, refletindo o abrandamento do embargo russo à carne suína de procedência brasileira.

A companhia registrou lucro líquido de R\$ 687,97 milhões ante R\$ 227,4 milhões em igual período de 2006, conforme é apresentado na tabela 11.

TABELA 11 – BALANÇO SADIA

Dados Balanço (R\$ milhões)	31/12/2005	%	31/12/2006	%	31/12/2007	%
Ativo Total	6.541,90	100,00	7.576,30	100,00	8.181,30	100,00
Patrimônio Líquido	2.223,60	33,99	2.525,00	33,33	2.910,50	37,57
Receita Líquida	7.318,40	100,00	6876,70	100,00	8.623,10	100,00
Lucro Bruto	2.007,30	27,43	1.691,40	24,60	2.311,00	26,80
Ebtida	879,04	12,01	658,43	9,57	1059,00	12,28
Lucro Líquido	647,40	8,85	379,93	5,52	687,97	7,98
Resultado Financeiro	235,97	3,22	59,87	0,87	63,07	0,73

FONTE: [www.sadia.com.br/ri](http://www.sadia.com.br/ri)

Em relação a empresa do setor de carnes e derivados Perdigão que em junho deste ano anunciou uma joint venture com a Unilever para a gestão das marcas de margarina Becel e Becel Pro Activ, a compra por R\$ 74.828 milhões, das marcas Doriana, Delicata e Claybom, incluindo 100% das quotas do capital da AVA Comércio e Representações Ltda., subsidiária integral do Grupo Unilever Brasil, representadas pelas marcas Claybom e Delicata e máquinas e equipamentos e a marca Doriana da Unilever NV. O Acervo líquido adquirido foi de R\$ 9.004, gerando um ágio de R\$ 65.824 (Perdigão, 2007).

Suas ações em julho apresentaram poucas mudanças no seu preço, tendo uma variação negativa de 4,73% no dia 26 de julho de 2007, porém sua ação no dia seguinte subiu 4,63%.

Ainda em julho a companhia adquiriu por R\$ 28.710 milhões, 100% das cotas da Paraíso Agroindustrial S.A., localizada em Jataí estado, de Goiás, com ativo líquido de R\$ 6.376, gerando um ágio de R\$ 22.334 (Perdigão, 2007).



Em 31 de agosto as ações da Perdigão fecharam em alta de R\$ 38,20, maior valor negociado no mês, alta de 4,66%.

Destaque para o dia 24 de setembro, quando a Perdigão teve melhor nota de risco do setor do mundo (Gazeta Mercantil, 25/09/2007).

O resultado foi que as ações da empresa subiram 5,24%, maior alta da Bolsa de Valores de São Paulo no dia. A Perdigão ficou à frente da sua principal rival, a Sadia e de gigantes mundiais a Tyson.

Em 17 de outubro a Perdigão, obteve a maior alta de suas ações chegando a R\$ 46,95 variação de 9,85%, nota-se que no mesmo dia a sua maior concorrente Sadia também teve forte valorização.

Trinta de outubro a Perdigão firmou contrato de compra de ações da Eleva Alimentos S.A., segundo informações da Comissão de Valores Mobiliários, na qual a Eleva vendeu a Perdigão 23.170.156 ações da Eleva, representativas de 46,23% da participação por eles detidas e correspondentes a 35,74% do capital votante e total da Eleva, ao preço de R\$ 25,8162443 por ação.

Com a aquisição da Eleva, a Perdigão superará a Sadia, até então líder, em valor, mercado e em faturamento. De acordo com o Globo, Perdigão e Eleva valiam no dia 29 de outubro, juntas, R\$ 9,320 bilhões contra R\$ 7,764 bilhões da Sadia. Se levar em consideração os resultados das empresas nos primeiros nove meses do ano, Perdigão e Eleva tiveram, juntas, um faturamento de R\$ 7,438 bilhões. No período, a Sadia teve receita bruta de R\$ 6,926 bilhões (O Globo 31/10/2007).

No dia 29 de novembro a Perdigão, anunciou a compra de 49% das ações restantes da Batávia, empresa de Carambeí (PR) dona da marca Batavo. Em maio de 2006, a Perdigão já havia comprado 51% da companhia, a 101 milhões de reais, mas agora passa a controlar a Batávia como uma subsidiária integral.

Com a aquisição da Batávia, o negócio consolida a atuação da Perdigão – tradicional em produtos de frango e suínos – setor de lácteos e refrigerados. Segundo comunicado à Comissão de Valores Mobiliários o acordo foi fechado por 155 milhões de reais.

Mesmo com o anúncio, houve queda no valor de mercado das ações da Perdigão, no dia 29 de outubro, o preço unitários por papel estava em 41,40 reais, em queda de 0,93%.

A compra da Batávia confirma a disposição que a Perdigão tem demonstrado em ganhar volume e conquistar mercado, em meio a uma disputa acirrada com a Sadia pela liderança do mercado de alimentos no Brasil.

Além de investimentos em laticínios, a estratégia de diversificação da Perdigão incluiu a recente aquisição das marcas de margarina Becel, Doriane e Claybom da multinacional Unilever.

Sete de dezembro a Perdigão anunciou a compra da fabricante europeia de alimentos Plusfood Groep por 31,2 milhões de euros. Nesse dia as ações da Perdigão recuaram em 1,59%, fechando na Bovespa em R\$ 44,63.

Dia 13 de dezembro a Perdigão comunicou ao mercado o valor fixado para a oferta de 20 milhões de ações ordinárias, com o intuito de arrecadar R\$ 900 milhões. O preço foi fixado por bookbuilding, ou seja, a média do valor oferecido pelos investidores cadastrados. A oferta foi feita para pagar os acionistas da Eleva Alimentos

No dia 14 de dezembro, as ações da Perdigão tiveram queda no valor de mercado - 2,17%, a R\$ 45,00

A Companhia Marfrig entrou na Bovespa no mês de Julho a oferta da empresa somou R\$ 887,4 milhões. A estreante na bolsa ficou em quarto lugar no ranking de ações mais negociadas no dia 02 de julho, com R\$ 60,643 milhões. A oferta da Marfrig foi feita em um momento favorável do setor de carnes (Pecuária 2007).

Pela primeira vez, o Brasil é líder mundial na exportação de carne bovina em volume (2,6 milhões de toneladas) e em receita (US\$ 3,9 bilhões). Em 2006, as vendas do Marfrig chegaram a US\$ 2,3 bilhões, um crescimento de quase 50% em relação a 2005 (Valor on Line, 2007).

Destaque para o dia 19 de julho quando suas ações valorizaram 1,90% encerrando a R\$ 20,89. Na abertura de capital, no mês passado, valiam R\$ 17. Na abertura as ações da empresa se valorizaram.

No dia 26 de julho de 2007, a empresa adquiriu 50% das ações da empresa Quinto Cuarto S.A, na qual já detinha 50% de participação, passando desta forma a deter a totalidade das ações. A compra foi efetuada por US\$ 850 mil. A empresa importa, distribui e exporta carne no Chile, além de controlar um frigorífico no país (Gazeta Mercantil 26/07/2007).

De acordo com o relatório da companhia, no 1º semestre de 2007, a Marfrig investiu R\$ 390,4 milhões, sendo R\$ 194,7 milhões em aquisições de empresas no Brasil e no exterior e R\$ 195,7 milhões na construção, manutenção, modernização e/ou expansão de plantas.

No dia 17 de agosto as ações da empresa na Bovespa, fecharam com alta de 27,78% avaliadas em R\$ 23.

Em 21 de agosto a Marfrig comunicou ao mercado a compra do controle do frigorífico Patagônia, para a produção de carne, no Chile e a assinatura de compromisso de compra de unidade de processamento de couro na cidade Promissão estado de São Paulo.

No dia 17 de setembro, sustentado pela informação de que a Quickfood havia recebido uma proposta de compra, a companhia Quickfood fechou em alta suas ações. Já as ações da Marfrig caíram 1,52% para R\$ 18,81 mesmo com informações sobre o negócio.

No dia 30 de outubro a companhia Marfrig informou a Comissão de Valores Mobiliários à aquisição das empresas Best Beef S.A. e Estância del Sur, na Argentina, por US\$ 39,3 milhões. Nesse dia suas ações mantiveram-se estáveis.

No acumulado de janeiro a setembro, receita bruta da Marfrig totalizou R\$ 2,518 bilhões aumento de 59,9 sobre os R\$ 1,575 bilhão de igual período de 2006. As vendas ao mercado externo do período somaram R\$ 1,320 bilhão, alta de 70,2% na mesma comparação. Já o lucro líquido subiu 87,1% para R\$ 58,6 milhões no período e o Ebitda foi de R\$ 256,8 milhões, aumento de 84,1% informou a empresa Marfrig (valor on line, 01/11/2007).

No dia 12 de novembro, as ações da Marfrig subiram 3,16% na Bovespa, fechando a R\$ 16,30.

A companhia Marfrig comunicou no dia 22 de novembro à Comissão de Valores Mobiliários que concluiu a aquisição de 70,51% das ações do frigorífico argentino Quickfood S.A., no dia seguinte do anúncio as ações da Marfrig valorizaram 6,60%.

Em 03 de dezembro a Marfrig comunicou a compra de 100% do controle Frigorífico Mabella Ltda.

De acordo com a companhia essa aquisição visa adicionar valor à academia de distribuição da empresa, fortalecendo o abastecimento da rede de distribuição,

aumentando o portfólio de produtos industrializados e ampliando a presença do Grupo Marfrig em outro setor de proteína animal.

Após o anúncio os preços das ações mantiveram-se estáveis. Em 07 de dezembro a companhia atingiu R\$ 17,05 fechou o mês com R\$ 15,25, teve valorização no dia 18 de dezembro 7,49% fechando a R\$ 16,50.

Minerva iniciou no dia 20 de julho, a oferta pública de 24 milhões de ações para negociação em Bolsa de Valores de São Paulo. No contexto da oferta, o preço por ação iniciou em R\$ 19,20 e atingiu seu maior valor no dia 30 de julho de 2007 R\$ 20,30 variação de 6,90% em relação ao dia anterior.

Quinze de agosto as ações da Minerva tiveram queda no valor de mercado 5,6% na Bovespa, afetada também pela queda nos mercados. Nota-se que nesse dias todas as empresas do setor de carnes e derivados tiveram queda no valor de mercado.

Bom momento no dia 18 de setembro, quando as ações das empresas do setor de carnes e derivados tiveram bom comportamento no mercado de capitais, JBS fechou com alta de 4,83% a R\$ 8,90, Sadia a R\$ 9,30 alta de 2,20%, Perdigão aumentou 1,09%, já a Marfrig teve um aumento de 8,40% em suas ações, fechando a R\$ 20,39, e a Minerva manteve-se estável nesse dia, fechando a R\$ 19, igual ao dia anterior.

Em 26 de setembro as ações da Minerva recuaram 4,40%, mas já no dia seguinte teve aumento de 7,56%, chegando a R\$ 18,50.

Minupar iniciou o período de julho R\$ 16,01 e fechou em R\$ 23,00 obtendo maior variação em 13 de julho 21,70% em relação ao dia anterior.

A empresa apresentou um crescimento de 12,96% no dia 28 de agosto, no dia em que fechou seu maior valor da ação R\$ 17.

Em outubro, a Minupar concluiu a capitalização de R\$ 8,7 milhões com a emissão de 483 mil novas ações ordinárias.

Segundo informações (Valor on Line, 21/11/2007), a companhia pediu levantamento das concordatas das Controladas companhia Minuano de Alimentos e Frigmz Alimentos, decretadas em novembro de 2002. A empresa usou os recursos para liquidar R\$ 7,5 milhões em dividas remanescentes com credores quirografários

(sem garantia real) e agora se prepara para ampliar em 50% a capacidade de abate de abes e retornar gradualmente a participação no mercado.

No dia 07 de novembro de 2007 houve o desdobramento das ações, ou seja, as ações preferenciais deixaram de existir, passando a empresa a possuir somente ações ordinárias. Para cada ação preferencial possuída cada acionista recebeu uma ação ordinária (Minupar, 2007).

A emissão de novas ações da Minupar, subscritas por novos sócios investidores do Rio Grande do Sul e de São Paulo, fez parte de uma reestruturação societária que inclui a conversão da totalidade dos papéis preferenciais da holding ON e o desdobramento na proporção de dez para um para permitir o aumento de liquidez dos títulos (Valor on line 21/11/2007).

Em dezembro a Minupar anunciou que sua controlada companhia Minuano de alimentos firmou parceria com a Sadia por um prazo de cinco anos, para a ampliação da prestação de serviços de produção de ovos, pintos de um dia, rações, abate de frangos e processamento industrial de carne de frango, através de seu complexo agroindustrial localizado em Lajeado, Rio Grande do Sul.

No dia 12 de dezembro as ações dos frigoríficos de carne bovina tiveram queda no valor de mercado na Bovespa. As ações da Minerva recuaram em 3,92%, enquanto Marfrig caiu 1,25%, JBS-Friboi, de 1,26% e Minupar 5,20%.

### 6.3 ANÁLISE DAS RELAÇÕES DO PREÇO DAS AÇÕES COM O COMPORTAMENTO DO MERCADO

Quando anunciado pelos jornais no dia 26/7/2007, que o dólar subiu e a bolsa caiu, percebe-se que as ações das empresas do setor de carnes e derivados foram atingidas nesse dia. As ações da JBS tiveram queda no valor de mercado 4,93%, Sadia 2,15%, Perdigão 4,73% fechando a R\$ 33, 45, Marfrig caiu 1,97% e Minerva 3,68% fechando R\$ 18,30 naquele dia.

No dia 09 de agosto quando o dólar subiu para R\$ 1,927 e a Bovespa fechou com queda no valor de mercado 3,28%, atingindo 53.430 pontos, devido às instabilidades nas bolsas de todo mundo causadas por temores no mercado

imobiliário americanos, às ações das empresas do setor de carnes e derivados também sofreram impacto.

JBS caiu 2,98%, Sadia 2,99%, Perdigão 5,27% e Marfrig queda no valor de mercado 1,50%, nota-se que devido as consequências registradas nas bolsas americanas e européias as ações aqui no Brasil também foram atingidas, sofrendo desvalorização, principalmente numa fase em que as ações americanas desabam devido a temores de que uma instabilidade no mercado imobiliário possa causar uma crise no sistema mundial de crédito.

Conforme publicou a Gazeta Mercantil em 11 de setembro sobre a turbulência internacional que não deve prejudicar o desenvolvimento de longo prazo do mercado de capitais brasileiro. As ações das empresas do setor de carnes e derivados mantiveram-se em alta no dia.

As ações da Perdigão variaram entre 3,64% e Minupar 13,89% fechando a R\$ 20,50 as demais tiveram na média de aumento de 1,5%.

Segundo o presidente da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), Manoel Felix Cintra Neto, o aprimoramento institucional brasileiro, com metas de inflação, cambio flutuante, autonomia do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários, garante tranquilidade ao país, apesar da instabilidade internacional (Gazeta Mercantil, 11/09/2007).

O dólar comercial foi negociado a R\$ 1,805 para venda, em retração de 1,15 nos últimos negócios do dia 05 de outubro. Foi a menor taxa desde 15 de agosto de 2000 (Valor on line, 05/10/2007).

A perspectiva de taxa de juros ainda menores nos EUA enfraquece em nível global a moeda americana, numa tendência que é acompanhada pelos negócios no mercado de moeda brasileira. Nesse dia com o anúncio do dólar baixo as ações das empresas do setor de carnes e derivados fecharam em alta.

Em 29 de novembro a Bovespa oscilou bastante durante o dia, mas diminuiu o ritmo de alta e terminou com 0,72%, com 62.156 pontos e o volume financeiro negociado foi de R\$ 6,63 bilhões.

No dia em que a Bovespa oscilou e as ações da Perdigão, Marfrig e Minerva tiveram queda no valor de mercado, já as ações da JBS tiveram alta de 2,94% e Sadia 0,59%.

A Bovespa subiu no período, mas fechou o mês de novembro desvalorizada. A expectativa reforçada com o novo corte do juro norte-americano atraiu uma nova leva de capitais para as bolsas e possibilitou a recuperação do Ibovespa. Na última semana de novembro, o principal índice do mercado acionário brasileiro subiu 3,34% a 63.006 pontos, depois de recuar 5,63% na semana anterior. No período, queda de 1,97% em relação ao fechamento de 65.317 pontos de 31 de outubro (Gazeta Mercantil, 30/11/2007).

Para o setor de carnes e derivados, a Perdigão comunicou a aquisição dos 49% de participação da Batávia por 155 milhões. Na última semana de novembro os papéis da Minerva recuaram 3,96%, para R\$ 12,37 e Perdigão fechou o mês com valorização de 4,15% a R\$ 43,12.

O dia 13 de dezembro foi ruim para o mercado de ações de uma maneira geral na Bovespa, mas foi ainda pior para os frigoríficos exportadores de carne bovina. A expectativa de que a União Européia imponha restrições às vendas de carne bovina ao bloco fizeram os papéis da JBS-Friboi, Marfrig, Minupar e Minerva despencarem na bolsa num dia em que o Ibovespa recuou 2,90%.

Segundo Rafael Weber, da Geração Futuro, observou que o dia foi negativo na bolsa, de forma geral, por causa do índice de inflação dos Estados Unidos, o segundo mais alto da história e a não aprovação da CPMF.

Dentre os frigoríficos que também comercializam carnes de aves e suína, só a Sadia registrou queda na Bovespa. Perdigão ficou estável. As ações da Sadia recuaram 0,49%.

O final do ano é sempre bom, para as empresas do setor de alimentos, principalmente, no segmento de carnes e derivados. As companhias de industrializados e carnes in natura iniciaram o quarto trimestre com balanços já inflados. Principalmente com o crescimento das vendas domésticas e da retomada das exportações após um ano de 2006 de problemas sanitários em mercado importantes (Gazeta Mercantil, 23/11/2007).

A retomada mundial do consumo de aves, com a reabertura dos mercados na Rússia, beneficia principalmente o Brasil, um dos maiores exportadores de aves e suínos. O incremento considerável na demanda internacional tem contribuído para a minimização do impacto do aumento dos custos para as companhias. As operações

da indústria de alimentos estão sendo influenciadas pelo elevado preço dos grãos, como o milho. A chegada dos meses de festas do final do ano é mais um fator para o setor. Sadia e Perdigão passam a comercializar produtos com maior valor agregado neste período e as vendas internas aumentam. Companhias de abate e frigoríficos, como Marfrig e JBS, vêm se favorecendo com o crescimento mundial do consumo da carne de boi.

Além da recuperação das margens das empresas de carnes e derivados, a internacionalização das companhias brasileiras também marca 2007. A JBS tornou-se a maior empresa de carne bovina do mundo, e é o maior frigorífico do Brasil. A Marfrig diversificou suas unidades na América do Sul. A Perdigão optou pela aquisição de empresas, como a Eleva no Brasil, com o objetivo de diversificar os segmentos em que atua, como o mercado de lácteos. A Sadia inaugurou sua primeira fábrica no exterior, na Rússia, e prepara outro empreendimento nos Emirados Árabes, região onde já vende para nove países.

Nota-se a valorização superior a 10% das ações da Sadia. Em relação à empresa JBS, mesmo com o anúncio da compra da Swift Foods, suas ações não apresentaram aumento, ao contrário, no dia 11 de julho quando anunciou a compra suas ações valiam R\$ 9,30, em outubro ficou na média de R\$ 7,54, e fechou o ano com média de R\$ 6,53, quase 30% de queda, em relação ao dia 11 de julho.

Em 05/12/2007 a Bovespa subiu 1,96%, aos 64.724 pontos, com destaque para Petrobras e Perdigão, (Valor on line 05/12/2007).

Isso se deu diante das notícias divulgadas na imprensa de que a venda do controle da empresas estaria sendo negociado com a Kraft Foods. As ações ganharam 4,60%, negociadas a R\$ 45,50.

O principal índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) reagindo no dia 13 de dezembro ao fim da CPMF. O índice recuou 2,90% aos 62.861 pontos. E o mercado das ações da empresas do setor de carnes e derivados também tiveram perdas no dia. JBS teve queda de 5,53% e Minerva queda 3,92%, fechando a R\$ 12,00.

No último dia útil de pregão na Bolsa de Valores de São Paulo em 28 de dezembro de 2007, o mercado financeiro brasileiro registrou recorde de ganhos e



crescimento no número de investidores. Apesar dos riscos foi a melhor aplicação de 2007. (O Globo 28/12/2007).

A bolsa se fortalece devido à imagem do Brasil no exterior, com isso atrai capital, com uma instabilidade econômica muito boa, o lucro das empresas também atrai, pois elas estão vendendo mais e lucrando mais, refletindo no valor dos papéis.

Foram 64 novas empresas registradas na Bolsa, que captaram R\$ 55 bilhões, para novos investimentos, expansão e crescimento das empresas (Globo, 28/12/2007).

Nesse dia as ações da JBS tiveram alta de 2,56%, Sadia variou 0,50%, Perdigão 0,59%, Marfrig 2,01%, Minerva 1,76%, apenas a Minupar com queda no valor de mercado 0,21% fechando a R\$ 4,83.

A tabela 12 apresenta o índice Bovespa no 2º semestre de 2007.

TABELA 12 – IBOVESPA SEGUNDO SEMESTRE DE 2007

Dia	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
1		54.233,87		62.340,34	64.050,08	
2	55.371,21	54.690,92		62.017,12		
3	55.699,69	52.846,38	54.832,51	60.098,57		63.199,85
4	55.696,47		55.250,47	60.406,72		63.481,53
5	55.932,34		54.407,83	62.318,72	62.959,55	64.927,96
6	56.443,73	53.091,10	54.569,00		64.503,43	65.790,81
7		53.802,48			63.500,62	65.638,54
8		55.241,37		62.660,85	63.561,91	
9		53.430,84		63.548,69	64.320,56	
10	55.882,70	52.638,13	52.652,57	63.197,04		65.445,96
11	56.356,13		53.920,57	62.455,77		64.512,26
12	57.613,05		53.882,71		61.526,87	64.741,69
13	57.644,16	52.434,01	54.908,18		62.927,03	62.860,99
14		50.911,75	54.671,00		64.630,87	62.444,97
15		49.285,30		62.969,44		
16	57.374,40	48.015,55		61.717,90	64.609,38	
17	57.659,65	48.558,76	54.340,54	63.193,67		59.828,21
18	57.555,85		56.666,30	63.261,33		61.096,28
19	58.124,57		57.264,22	60.894,29	62.336,02	61.721,71
20	57.442,74	49.206,36	56.906,44			61.716,20
21		49.815,08	57.798,08	57.798,79	60.581,54	63.097,71
22		51.744,56		61.215,13	60.653,01	
23	58.036,77	51.848,23		62.697,14	60.970,90	
24	55.794,57	52.997,56	58.719,37	62.624,81		
25	56.001,30		58.857,78	62.341,49		
26	53.893,15		59.714,83	64.275,58	59.069,17	64.288,26
27	52.922,23	53.078,15	61.052,44		59.431,50	63.774,38
28		51.645,33	60.465,06		61.714,64	63.886,10
29		52.734,64		65.044,31	62.156,34	
30	54.572,61	52.857,84		64.383,13	63.006,16	
31	54.182,50	54.637,24		65.317,70		
Mínimo	52.922,23	48.015,55	52.652,57	60.098,57	59.069,17	59.828,21
Máximo	58.124,57	55.241,37	61.052,44	65.317,70	64.630,87	65.790,81
Médio	56.187,09	52.054,72	56.236,14	62.622,12	62.612,19	63.593,50

FONTE: Bolsa de Valores de São Paulo.

## 7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal deste estudo foi analisar o comportamento dos preços das ações das empresas do setor de carnes e derivados que estão listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, se os efeitos no mercado causaram impacto sobre os preços das ações negociadas na Bolsa.

O estudo proposto visou identificar se o processo de abertura de capital está contribuindo para aumentar o valor de mercado das empresas do setor de carnes e derivados e o posicionamento de cada empresa com relação às competidoras do setor, sendo, portanto, analisado o preço das ações das empresas com o comportamento do mercado.

O estudo demonstrou que as ações de frigoríficos de carne tiveram queda de preço na Bolsa de Valores de São Paulo em 2007.

Os papéis da JBS despencaram 25% até o último pregão de 2007, as da Marfrig 10,30%, e as perdas da Minerva chegaram a 40,60%.

A desvalorização reflete os percalços que surgiram no caminho das empresas. O primeiro deles é o aumento da matéria-prima – sobretudo o preço do boi, que representa cerca de 80% dos custos de um frigorífico.

Até 2006, a arroba do boi sofreu recuos, por conta da crise causada pelo surgimento de focos de febre aftosa no país, o que acarretou o embargo de várias nações à carne brasileira (Pecuária 28/11/2007).

Com isso os frigoríficos do setor tiveram menores margens sobre os lucros. No caso da Marfrig, a margem Ebitida recuou 12% para 11% entre o segundo e o terceiro trimestre. A margem de Ebitida da JBS baixou de 14,1% para 13,1% na mesma comparação. E a Minerva viu sua margem encolher de 9,2% para 7%.

As perspectivas traçadas pelas companhias para os investidores, indicavam que o espaço para a expansão dos negócios internacionais cresceria muito rápido. Os americanos utilizam a técnica de confinamento para criar bois, o que significa custos maiores com ração, por exemplo. Os europeus não dispõem de terras disponíveis para pastos, e o confinamento também é recurso caro. Já os asiáticos vivem uma intensa urbanização, que eleva a demanda por carnes, ao mesmo tempo em que retira mão-de-obra do campo. Tudo isso somado, o Brasil tem condições de ampliar

sua liderança, pois conta com um sistema barato de produção – o de pastos – e ainda possui grande quantidade de terra disponível.

Embora, no longo prazo, esse cenário seja bastante provável, o que se viu nos primeiros instantes após as aberturas de capital foi justamente o contrário. Liderados pela Irlanda e pela Inglaterra, os produtores europeus lançaram uma pesada campanha contra a carne brasileira, acusando-a de não-confiável e clamando pelo embargo total, constatando problemas de controle sanitário e rastreabilidade, e isso comprometeu as exportações de carne.

Os papéis da JBS tiveram bastante impacto. A empresa adquiriu a Swift, que elevou seu endividamento e comprometeu as margens. A margem ebitda da Swift, por exemplo, caiu de 3% para menos de 1% nos últimos quatro anos.

Enquanto os demais frigoríficos precisam convencer europeus e russos de que a carne de boi brasileira é saudável, a Sadia e Perdigão que já negociavam ações em bolsa de valores, superaram os efeitos negativos da crise aviária de 2006, que fechou mercados e impôs pesadas perdas às empresas.

A exportação de carne de frango “in natura” foi o principal item da pauta de carnes brasileira. De janeiro a novembro, esse produto rendeu embarques de 3,8 bilhões de dólares – um incremento de 43% sobre o mesmo período de 2006. Já a carne bovina “in natura” representou 3,236 bilhões de dólares, com alta de 12,6%. Esse item foi bastante prejudicado pela campanha negativa movida pelos produtores europeus o que fez com que o setor encerrasse o período de julho a novembro com exportações 4,54% menores que no mesmo intervalo de 2006 (Gazeta Mercantil 11/01/2008).

No mercado interno, Sadia e Perdigão foram também favorecidas pelo aumento da renda e do consumo. No acumulado até setembro, a receita bruta da Sadia avançou 17%. O lucro líquido, no mesmo período, saltou 156%, de 153,648 milhões de reais para 393,896 milhões. Refletindo a recuperação operacional, os papéis fecharam o ano em alta.

O setor frigorífico é resultado das grandes oportunidades para os produtores brasileiros. A Organização das Nações Unidas para a Agricultura e Alimentação aponta que o consumo mundial de carne bovina deverá atingir 77 milhões de toneladas em 2015 – 18% mais que o volume consumido atualmente. Apenas o Brasil,

com mais baixo custo de produção do planeta, fruto da combinação de terras abundantes, com mão-de-obra barata, tem condições de atender a essa demanda nova. Porém para brigar pelo mercado, os frigoríficos terão de crescer. Cálculos da Associação Brasileira da Indústria Exportadora de Carnes indicam que até 2012 o setor irá investir 4 bilhões de reais na ampliação de sua infra-estrutura – desde 2000 já foram aplicados 7 bilhões. Com tanto dinheiro disparado era inevitável que os preços dos ativos disparassem.

O grande aporte de recursos de investimentos nos frigoríficos pode impactar favoravelmente na procura das ações em mercado e consequentemente valorização do preço.

## REFERÊNCIA

ABIA. Associação Brasileira da Indústrias das indústrias da Alimentação. Disponível em <<http://www.abia.org.br>> Acesso em: 26 nov. 2007.

ABIEC. Associação Brasileira da Indústrias Exportadoras de Carne. Disponível em <<http://www.abiec.com.br>>. Acesso em: 26 nov. 2007.

ANBA. Agência de Notícias Brasil - Árabe. Disponível em <<http://www.anba.com.br>>. Acesso em: 15 dez. 2007.

AGRICULTURA. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento. Disponível em <<http://www.agricultura.gov.br>>. Acesso em: 10 fev. 2008.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 5.ed. São Paulo: Atlas 2003

BOVESPA. Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 20 dez. 2007.

CASAGRANDE NETO, H. **Abertura do capital de empresas no Brasil**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1989.

CASTRO, H.O.P. **Introdução ao mercado de capitais**. Rio de Janeiro. IBMEC, 1979.

CBLC. Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia. Disponível em <<http://www.cbcl.com.br>>. Acesso em: 28 nov. 2007.

COPELAND, Tom; WESTON, Fred; SHASTRI, Kuldeep. **Financial Theory and corporate policy**. 4<sup>th</sup>. Ed. Pearson Addison Wesley, 2002.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 26 nov. 2007.

CNA. Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil. Disponível em <<http://www.cna.org.br>>. Acesso em: 03 mar. 2008.

ESTADO DE SÃO PAULO. Economia. Disponível em <<http://www.oestadao.com.br>>. Acesso em: 01 out. 2007.

EXCELSIOR. Informações para acionistas. Disponível em <<http://www.excelsior.ind.br.com.br>>. Acesso em: 28 jan. 2008.

FAMA, Eugene F. **Foudations of Finance**. Basic Books, Inc. Publishers. New York, 1976.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro – Produtos e Serviços**. Rio de Janeiro: Qualtymark, 1996.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro – Produtos e Serviços**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.

GAZETA MERCANTIL. Cenário Econômico. Disponível em <<http://www.gazetamercantil>>. Acesso em: 10 jan. 2008.

\_\_\_\_\_. Informações do Índice Ibovespa. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>> Acesso em: 20 out. 2007.

JBS. Investidores. Disponível em <<http://www.jbs.com.br>>. Acesso em 28 jan. 2008.

LAMEIRA, Valdir de Jesus. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2000.

LAURETTI, Lélío. **Relatório**: o que uma sociedade por ações deve informar aos investidores. São Paulo: Saraiva, 1998.

**Lei das sociedades por ações**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 26. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

LEITE, Hélio de P. ; SANVICENTE, Antonio Z. Valor Patrimonial: usos, abusos e conteúdo informacional. **Revista de Administração de Empresas**. São Paulo, v. 30, 1990.

LEMES JÚNIOR, Antônio B.; RIGó. Cláudio M.; CHEROBIN, Ana P.M.S.. **Administração Financeira: princípios e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

MARFRIG. Investidores. Disponível em <<http://www.marfrig.com.br>>. Acesso em 28 jan. 2008.

MARTINS, Gilberto A. **Manual para elaboração de monografia e dissertações**. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINEZ, I. The impact of firm specific attributes on the relevance in earnings and cash-flows: a nonlinear relationship between stock returns and accounting numbers. **Review of Accounting & Finance**. 1999.

MELLAGI, Armando Filho; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Atlas, 2003.

MINERVA. Relação com Investidores. Disponível em <<http://www.minerva.com.br>>. Acesso em 28 jan. 2008.

MINUPAR. Investidores. Disponível em <<http://www.minupar.com.br>>. Acesso em 28 jan. 2008.

OLIVEIRA, A.L. **"Disclosure" de bancos e instituições assemelhadas: sugestões de aprimoramento.** In: Semana de Contabilidade do Banco Central, 6, 1997, Porto Alegre. Anais. Porto Alegre: Banco Central do Brasil, 1997.

O GLOBO. Notícias/ Economia. Disponível em <<http://www.oglobo.com.br>>. Acesso em: 28 dez. 2007.

PECUÁRIA. Notícias. Disponível em <<http://www.pecuaria.com.br>>. Acesso em: 06 dez. 2007.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas.** São Paulo: Atlas, 2005.

PERDIGÃO. **Informações Corporativas - Investidores.** Disponível em <<http://www.perdigao.com.br>>. Acesso em 26/11/2007

RAPPAPORT, Alfred. **Gerando Valor para o Acionista: Um guia para administradores e Investidores.** São Paulo, 2001.

REILY, Frank K. **Investmet Analysis and Portfolio Management.** The Dryden Press, 1994.

RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais,** Belo Horizonte: CNBC, 1993.

SADIA. **Sadia para Investidores.** Disponível em <<http://www.sadia.com.br>>. Acesso em 28 jan. 2008.

TETULIANO, Francisco Augusto e outros. **Full Disclosure:** como aperfeiçoar o relacionamento das empresas abertas com o mercado de capitais. São Paulo: Maltese, 1993.

TOSTA DE SÁ, Geraldo. **Administração de investimentos,** teoria de carteiras e gerenciamento do risco. Rio de Janeiro: Qualitymark. 1999.

VALOR ON LINE. Notícias. Disponível em <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 06 dez. 2007.



## **ANEXOS**

ANEXO 1 – PREÇOS E VARIAÇÕES DAS AÇÕES DAS EMPRESAS DO SETOR DE CARNES E DERIVADOS - 2º SEMESTRE 2007

Ref: Jul/07				Ref: Jul/07				Ref: Jul/07				Ref: Jul/07				Ref: Jul/07			
JBS				Sadia				Pardigão				Marfrig				Minerva			
Dia	Preço	Variação		Dia	Preço	Variação		Dia	Preço	Variação		Dia	Preço	Variação		Dia	Preço	Variação	
2	8,50	-		3	9,40	-		2	37,50	-		2	19,60	-		20	19,20	-	
3	8,62	1,41%		4	9,21	-2,02%		3	37,27	-0,61%		3	19,00	-3,06%		23	19,15	-0,26%	
4	8,62	0,00%		5	9,01	-2,17%		4	37,39	0,32%		4	18,50	-2,63%		24	18,51	-0,34%	
5	8,77	1,74%		10	9,01	0,00%		5	36,39	-2,67%		5	19,16	3,57%		25	19,00	-0,89%	
6	8,90	1,48%		11	9,40	4,33%		6	36,35	-0,11%		6	19,95	4,12%		26	18,30	-3,88%	
10	8,99	1,01%		12	9,40	0,00%		10	35,60	-2,06%		10	20,05	0,50%		27	18,99	3,77%	
11	9,30	3,45%		13	9,40	0,00%		11	36,00	1,12%		11	20,40	1,75%		30	20,30	6,90%	
12	9,38	0,86%		16	9,40	0,00%		12	36,00	0,00%		12	20,50	0,49%		31	19,90	-1,97%	
13	9,10	-2,99%		17	9,40	0,00%		13	36,66	1,83%		13	20,88	1,85%					
16	9,12	0,22%		18	9,23	1,31%		16	37,24	1,58%		16	20,35	-2,54%					
17	8,97	-1,64%		19	9,47	2,60%		17	36,48	-2,04%		17	20,70	1,72%					
18	8,76	-2,34%		20	9,47	0,00%		18	36,20	-0,77%		18	20,50	-0,97%					
19	9,00	2,74%		23	9,40	-0,74%		19	36,80	1,66%		19	20,89	1,90%					
20	8,77	-2,56%		24	9,49	0,96%		20	36,85	0,14%		20	21,90	4,83%					
23	8,95	2,05%		25	9,30	-2,00%		23	37,00	0,41%		23	21,70	-0,91%					
24	8,62	-3,69%		26	9,10	-2,15%		24	34,95	-5,54%		24	20,74	-4,42%					
25	8,73	1,28%		27	8,96	-1,54%		25	35,11	0,46%		25	20,80	0,29%					
26	8,30	-4,93%		30	9,20	2,68%		26	33,45	-4,73%		26	20,39	-1,97%					
27	8,15	-1,81%		31	9,10	-1,09%		27	35,00	4,63%		27	19,90	-2,40%					
30	8,60	5,52%						30	36,00	2,86%		30	20,40	2,51%					
31	8,25	-4,07%						31	35,50	-1,39%		31	20,40	0,00%					

  

Ref: Ago/07				Ref: Ago/07				Ref: Ago/07				Ref: Ago/07				Ref: Ago/07			
JBS				Sadia				Pardigão				Marfrig				Minerva			
Dia	Preço	Variação		Dia	Preço	Variação		Dia	Preço	Variação		Dia	Preço	Variação		Dia	Preço	Variação	
1	8,80	-		1	9,28	-		1	35,49	-		1	20,15	-		1	20,00	-	
2	9,30	5,68%		2	9,28	0,00%		2	36,49	2,82%		2	19,90	-1,24%		2	20,50	2,50%	
3	8,85	-4,84%		3	8,86	-4,53%		3	34,42	-5,67%		3	18,80	-5,53%		3	19,70	-3,90%	
6	9,00	1,69%		8	9,38	5,87%		6	35,29	2,53%		6	18,47	-1,76%		6	19,95	1,27%	
7	9,07	0,78%		9	9,10	-2,99%		7	35,40	0,31%		7	19,30	4,48%		7	19,88	0,15%	
8	9,40	3,64%		10	9,10	0,00%		8	35,84	4,07%		8	20,00	3,63%		8	20,20	1,10%	
9	9,12	-2,98%		13	9,15	0,55%		9	34,90	-5,27%		9	19,70	-1,50%		9	19,70	-2,48%	
10	9,00	-1,32%		14	9,39	2,62%		10	34,80	-0,29%		10	19,00	-3,55%		10	19,80	0,51%	
13	9,35	3,89%		15	8,87	-5,54%		13	35,09	0,83%		13	19,15	0,79%		13	19,70	-0,51%	
14	9,00	-3,74%		16	9,00	1,47%		14	33,59	-4,27%		14	19,00	-0,78%		14	19,49	-1,07%	
15	8,29	-7,89%		17	9,00	0,00%		15	32,48	-3,30%		15	18,60	-2,11%		15	18,40	-8,59%	
16	7,81	-5,79%		20	9,30	3,33%		16	30,50	-6,10%		16	18,00	-3,23%		16	17,89	-2,77%	
17	8,30	6,27%		21	9,20	-1,08%		17	33,05	8,36%		17	23,00	27,78%		17	17,51	-2,12%	
20	8,15	-1,81%		22	9,20	0,00%		20	33,70	1,97%		20	19,00	-17,39%		20	17,00	-2,91%	
21	7,80	-4,29%		23	9,20	0,00%		21	34,90	3,56%		21	18,80	-1,05%		21	16,80	-2,35%	
22	8,25	5,77%		24	9,30	1,09%		22	34,86	-0,11%		22	18,75	-0,27%		22	16,99	2,35%	
23	8,60	4,24%		27	9,30	0,00%		23	35,60	2,12%		23	19,10	1,87%		23	16,65	-2,00%	
24	9,09	5,70%		28	9,10	-2,15%		24	36,30	1,97%		24	19,61	2,67%		24	18,00	8,11%	
27	8,95	-1,54%		29	9,30	2,20%		27	37,15	2,34%		27	19,60	-0,05%		27	18,50	2,78%	
28	8,80	-1,68%		30	9,25	-0,54%		28	35,90	-3,36%		28	19,19	-2,09%		28	18,05	-2,43%	
29	8,90	1,14%		31	9,37	1,30%		29	35,05	0,42%		29	19,20	0,05%		29	18,40	1,94%	
30	9,00	1,12%						30	36,50	1,25%		30	20,00	-1,04%		30	18,50	0,54%	
31	9,40	4,44%						31	38,20	4,66%		31	20,00	5,26%		31	19,50	5,41%	

Ref: Set07				Ref: Set07				Ref: Set07				Ref: Set07			
JBS		Sadia		Pardigão		Marfrig		Minerva		Minupar		JBS		Sadia	
Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço
3	9,30	3	9,35	3	38,20	3	20,60	3	19,50	6	17,00	3	9,30	3	9,35
4	9,30	4	9,35	4	39,00	4	21,19	4	19,60	10	18,00	4	9,30	4	9,35
5	9,19	5	9,30	5	37,02	5	20,85	5	19,60	11	20,50	5	9,30	5	9,35
6	8,90	6	8,91	6	36,40	6	20,60	6	19,60	12	22,00	6	8,90	6	8,91
10	8,61	10	8,90	10	35,70	10	19,70	10	19,49	24	22,00	10	8,61	10	8,90
11	8,80	11	9,12	11	37,00	11	20,00	11	19,75			11	8,80	11	9,12
12	8,41	12	8,91	12	35,50	12	19,59	12	19,50			12	8,41	12	8,91
13	8,64	13	9,30	13	36,31	13	19,49	13	19,50			13	8,64	13	9,30
14	8,57	14	9,10	14	36,10	14	19,10	14	19,60			14	8,57	14	9,10
17	8,49	17	9,30	17	36,60	17	18,81	17	19,00			17	8,49	17	9,30
18	8,90	18	9,25	18	37,00	18	20,39	18	19,00			18	8,90	18	9,25
19	8,72	19	9,20	19	37,70	19	20,00	19	18,90			19	8,72	19	9,20
20	8,37	20	9,29	20	37,20	20	19,47	20	19,00			20	8,37	20	9,29
21	8,29	21	9,20	21	36,99	21	19,60	21	18,30			21	8,29	21	9,20
24	8,35	24	9,30	24	38,93	24	19,30	24	18,40			24	8,35	24	9,30
25	8,31	25	9,60	25	39,65	25	18,95	25	18,00			25	8,31	25	9,60
26	8,26	26	9,58	26	41,00	26	18,90	26	17,20			26	8,26	26	9,58
27	8,40	27	9,56	27	41,25	27	19,20	27	18,50			27	8,40	27	9,56
28	8,20	28		28	39,99	28	19,00	28	18,20			28	8,20	28	

Ref: Out07				Ref: Out07				Ref: Out07				Ref: Out07			
JBS		Sadia		Pardigão		Marfrig		Minerva		Minupar		JBS		Sadia	
Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço	Dia	Preço
1	8,10	1	9,53	1	41,49	1	18,63	1	18,10	4	22,00	1	8,10	1	9,53
2	7,67	2	9,55	2	40,58	2	18,00	2	17,29	8	27,52	2	7,67	2	9,55
3	7,59	3	9,55	3	40,90	3	17,51	3	16,89	19	32,50	3	7,59	3	9,55
4	7,46	4	9,70	4	41,30	4	17,45	4	16,90	22	32,50	4	7,46	4	9,70
5	7,60	5	9,80	5	41,75	5	18,00	5	17,50	31	32,50	5	7,60	5	9,80
8	7,50	8	9,98	8	42,49	8	18,00	8	18,30			8	7,50	8	9,98
9	7,42	9	10,40	9	45,90	9	17,65	9	18,19			9	7,42	9	10,40
10	7,75	10	10,40	10	45,40	10	17,98	10	18,30			10	7,75	10	10,40
11	7,68	11	10,55	11	45,24	11	17,95	11	18,45			11	7,68	11	10,55
15	7,47	15	10,65	15	44,33	15	17,60	15	18,40			15	7,47	15	10,65
16	7,35	16	10,30	16	42,74	16	17,50	16	18,05			16	7,35	16	10,30
17	7,30	17	10,60	17	46,95	17	17,50	17	18,40			17	7,30	17	10,60
18	7,33	18	10,79	18	45,59	18	17,50	18	18,30			18	7,33	18	10,79
19	7,33	19	10,50	19	46,77	19	17,30	19	18,25			19	7,33	19	10,50
22	7,47	22	10,67	22	47,50	22	17,80	22	18,45			22	7,47	22	10,67
23	7,56	23	10,66	23	48,19	23	17,85	23	19,00			23	7,56	23	10,66
24	7,60	24	10,60	24	47,70	24	17,80	24	18,80			24	7,60	24	10,60
25	7,47	25	10,50	25	46,95	25	17,49	25	18,75			25	7,47	25	10,50
26	7,60	26	10,67	26	48,10	26	17,60	26	18,75			26	7,60	26	10,67
29	7,34	29	10,67	29	48,09	29	18,15	29	18,90			29	7,34	29	10,67
30	7,27	30	10,67	30	47,19	30	18,00	30	18,30			30	7,27	30	10,67
31	7,99	31	10,67	31	46,67	31	17,90	31	17,80			31	7,99	31	10,67

Ref: Nov/07				Ref: Nov/07				Ref: Nov/07				Ref: Nov/07			
JBS				Sadia				Perdigão				Marfrig			
Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição	
1	7,70	-		1	10,75	-		1	46,00	-		1	17,48	-	
5	7,31	-5,06%		5	10,75	0,00%		5	47,29	2,80%		5	16,87	-3,49%	
6	7,36	0,68%		6	10,70	-0,47%		6	48,96	3,53%		6	17,40	3,14%	
7	7,16	-2,72%		7	10,75	0,47%		7	48,70	-0,53%		7	16,30	-6,32%	
8	6,99	-2,37%		9	10,40	-3,26%		8	46,30	-4,93%		8	15,80	-3,07%	
9	7,00	0,14%		12	10,56	1,54%		9	46,80	1,08%		9	14,79	-7,00%	
12	6,89	-1,57%		13	10,58	0,19%		12	45,25	-3,31%		12	16,30	3,16%	
13	7,09	2,90%		14	10,07	-4,82%		13	44,70	-1,22%		13	15,80	-3,07%	
14	7,28	2,68%		16	10,75	6,75%		14	44,90	0,45%		14	15,42	-2,41%	
16	7,45	2,34%		19	10,11	-5,95%		16	46,00	2,45%		16	15,35	-0,45%	
19	7,30	-2,01%		21	10,10	-0,10%		19	43,84	-4,70%		19	13,75	-2,48%	
21	7,10	-2,74%		22	10,10	0,00%		21	41,28	-5,84%		21	12,90	-6,18%	
22	7,10	0,00%		23	10,20	0,99%		22	42,02	1,79%		22	13,19	2,25%	
23	7,47	5,21%		26	10,02	-1,76%		23	40,66	-3,24%		23	13,20	0,08%	
26	7,25	-2,95%		27	9,60	-4,19%		26	37,59	-7,55%		26	15,85	-0,88%	
27	7,07	-2,48%		28	10,21	6,35%		27	39,45	4,95%		27	12,90	-0,77%	
28	7,15	1,13%		29	10,27	0,59%		28	41,79	5,93%		28	12,88	-0,16%	
29	7,36	2,94%		30	10,27	0,00%		29	41,40	-0,93%		29	12,37	-3,96%	
30	7,60	3,26%						30	43,12	4,15%		30	12,65	2,26%	

  

Ref: Dez/07				Ref: Dez/07				Ref: Dez/07				Ref: Dez/07			
JBS				Sadia				Perdigão				Marfrig			
Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição	
3	7,50	-		3	10,31	-		3	42,45	-		3	15,97	-	
4	7,45	-0,67%		4	10,45	1,36%		4	43,50	2,47%		4	16,20	1,44%	
5	7,30	-2,01%		5	10,66	2,01%		5	45,50	4,60%		5	16,45	1,54%	
6	7,18	-1,64%		6	10,50	-1,50%		6	45,35	-0,33%		6	16,95	3,04%	
7	7,35	2,37%		7	10,50	0,00%		7	44,63	-1,59%		7	17,05	0,59%	
10	7,13	-2,99%		10	10,49	-0,10%		10	45,00	0,83%		10	16,80	-1,47%	
11	7,14	0,14%		11	10,53	0,38%		11	45,75	1,67%		11	16,80	0,00%	
12	7,05	-1,26%		12	10,30	-2,18%		12	46,00	0,55%		12	16,59	-1,25%	
13	6,66	-5,53%		13	10,25	-0,49%		13	46,00	0,00%		13	16,00	-3,56%	
14	6,55	-1,65%		14	10,14	-1,07%		14	45,00	-2,17%		14	15,85	-0,94%	
17	5,89	-10,08%		17	10,15	0,10%		17	44,14	-1,91%		17	15,35	-3,15%	
18	5,85	-0,68%		18	10,00	-1,48%		18	44,80	1,50%		18	16,50	7,49%	
19	5,96	1,88%		19	9,99	-0,10%		19	44,80	0,00%		19	16,00	-3,03%	
20	5,57	-6,54%		20	9,99	0,00%		20	44,90	0,22%		20	15,25	-4,69%	
21	5,44	-2,33%		21	10,00	0,10%		21	43,89	-0,22%		21	15,10	-0,98%	
26	5,75	5,70%		26	10,00	0,00%		26	44,24	0,80%		26	15,40	1,99%	
27	5,85	1,74%		27	9,95	-0,50%		27	44,00	-0,54%		27	14,95	-2,92%	
28	6,00	2,56%		28	10,00	0,50%		28	44,26	0,59%		28	15,25	2,01%	

  

Ref: Nov/07				Ref: Nov/07				Ref: Nov/07				Ref: Nov/07			
Minerva				Minerva				Minerva				Minerva			
Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição	
1	17,79	-		1	17,79	-		1	17,48	-		1	17,79	-	
5	16,87	-4,44%		5	16,87	-4,44%		5	16,87	-4,44%		5	16,87	-4,44%	
6	16,80	-1,18%		6	16,80	-1,18%		6	17,40	3,14%		6	16,80	-1,18%	
7	15,69	-6,61%		7	15,69	-6,61%		7	16,30	-6,32%		7	15,69	-6,61%	
8	15,10	-3,76%		8	15,10	-3,76%		8	15,80	-3,07%		8	15,10	-3,76%	
9	14,79	-2,05%		9	14,79	-2,05%		9	14,80	0,00%		9	14,79	-2,05%	
12	14,19	-4,06%		12	14,19	-4,06%		12	16,30	3,16%		12	14,19	-4,06%	
13	14,31	0,85%		13	14,31	0,85%		13	15,80	3,16%		13	14,31	0,85%	
14	13,98	-2,31%		14	13,98	-2,31%		14	15,42	0,45%		14	13,98	-2,31%	
16	14,10	0,86%		16	14,10	0,86%		16	15,35	-0,45%		16	14,10	0,86%	
19	13,75	-2,48%		19	13,75	-2,48%		19	13,75	-2,48%		19	13,75	-2,48%	
21	12,90	-6,18%		21	12,90	-6,18%		21	14,70	-3,86%		21	12,90	-6,18%	
22	13,19	2,25%		22	13,19	2,25%		22	15,00	2,04%		22	13,19	2,25%	
26	13,20	0,08%		26	13,20	0,08%		26	15,99	6,60%		26	13,20	0,08%	
28	4,90	7,69%		28	4,90	7,69%		28	16,20	1,29%		28	4,90	7,69%	
29	4,85	-1,02%		29	4,85	-1,02%		29	16,00	-1,23%		29	4,85	-1,02%	
30	5,40	11,34%		30	5,40	11,34%		30	16,00	0,00%		30	5,40	11,34%	

  

Ref: Dez/07				Ref: Dez/07				Ref: Dez/07				Ref: Dez/07			
Minipar				Minipar				Minipar				Minipar			
Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição		Dia	Preço	Varição	
3	4,90	-		3	4,90	-		3	4,90	-		3	4,90	-	
5	4,89	-0,20%		5	4,89	-0,20%		5	4,89	-0,20%		5	4,89	-0,20%	
11	5,00	2,25%		11	5,00	2,25%		11	5,00	2,25%		11	5,00	2,25%	
12	4,74	-5,20%		12	4,74	-5,20%		12	4,74	-5,20%		12	4,74	-5,20%	
13	4,59	-3,16%		13	4,59	-3,16%		13	4,59	-3,16%		13	4,59	-3,16%	
14	4,65	1,31%		14	4,65	1,31%		14	4,65	1,31%		14	4,65	1,31%	
17	4,50	-3,23%		17	4,50	-3,23%		17	4,50	-3,23%		17	4,50	-3,23%	
18	4,29	-4,67%		18	4,29	-4,67%		18	4,29	-4,67%		18	4,29	-4,67%	
19	4,70	9,56%		19	4,70	9,56%		19	4,70	9,56%		19	4,70	9,56%	
20	4,84	2,98%		20	4,84	2,98%		20	4,84	2,98%		20	4,84	2,98%	
21	4,79	-1,03%		21	4,79	-1,03%		21	4,79	-1,03%		21	4,79	-1,03%	
26	4,70	-1,88%		26	4,70	-1,88%		26	4,70	-1,88%		26	4,70	-1,88%	
27	4,84	2,98%		27	4,84	2,98%		27	4,84	2,98%		27	4,84	2,98%	
28	4,83	-0,21%		28	4,83	-0,21%		28	4,83	-0,21%		28	4,83	-0,21%	